



Ratings

AMR
Immobilien

A_{AMR}
A_{AMR}

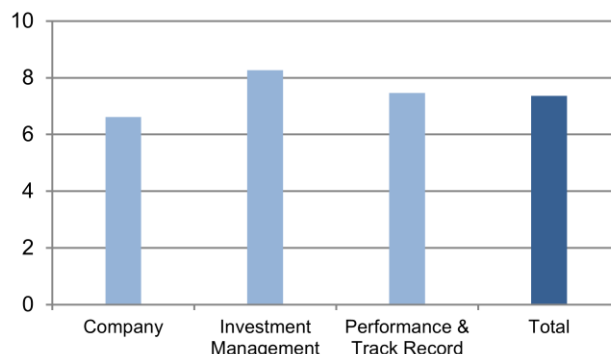
Analysts

Robert Bönisch (Lead Analyst)
r.boenisch@scoperatings.com

Gökhan Aydinli (Deputy Analyst)
g.aydinli@scoperatings.com

Publication date: 12.12.2014

Rating Scorecard Summary



Rating Driver

+	Über 25 Jahre Immobilienkompetenz
+	Vielfältige Spezialkompetenzen, z.B. Denkmalschutz und komplexe Projektentwicklungen
+	Planmäßige Performance der Anlageprodukte
-	Erhöhtes Schlüsselpersonenrisiko
-	Fristentransformationsrisiko bezüglich der Genussrechte

Rating Rationale

Scope Ratings bescheinigt der IMMOVATION Immobilien Handels AG (IMMOVATION AG) mit einem Rating von A_{AMR} eine hohe Qualität 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 mehr als 25-jährige Erfahrung verfügen. Die Geschäftstätigkeit deckt die gesamte Immobilien-Wertschöpfungskette ab, einschließlich der Projektierung von Neubau-, Denkmalschutz- und Sanierungsobjekten sowie das Property und Facility Management des Immobilienbestandes. Die umfassenden Spezialkompetenzen unter einem Dach stellen ein Alleinstellungsmerkmal in der Peergroup dar. Die IMMOVATION AG und ihre Tochtergesellschaften verfügen über ausgebaute Kompetenz 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, die ihre Performanceziele per Ende 2013 vollständig erreichen konnten. Die Unternehmensgruppe zeigt sich vermietungsstark und ver-

steht, Mehrerlöspotenziale in der Entwicklung von Immobilien zu nutzen. Das Rating wird durch ein erhöhtes Schlüsselpersonenrisiko in Person von Lars Bergmann begrenzt, der als Unternehmensgründer und Vorsitzender des dreiköpfigen Vorstands die treibende Kraft der Unternehmensgruppe darstellt und eine wesentliche Funktion in den strategischen und operativen Bereichen erfüllt. Im Geschäftsjahr 2013 konnten Darlehensverbindlichkeiten sowie der hohe Anteil an Genussrechtskapital leicht zurückgefahren werden. Gleichwohl verbleibt ein Fristentransformationsrisiko kurzfristiger Forderungen der Genussrechtsinhaber gegenüber langfristig gebundenen Immobilienanlagen.

Panel I – Unternehmen

Die IMMOVATION AG, gegründet 1996, ist ein mittelständisches Immobilienunternehmen mit Sitz in Kassel.

Der AG-Vorstand besteht derzeit aus Lars Bergmann (Vorsitzender), Lilia Nacke und Robert Hartmann. Die durchschnittliche Branchenerfahrung ist mit rund 15 Jahren als hoch zu bewerten, die Unternehmenszugehörigkeit des Vorstands ist im Peergroup-Vergleich leicht unterdurchschnittlich.

Grundsätzlich unterliegt die IMMOVATION AG als mittelständisches Immobilienunternehmen mit Schwerpunkt Projektentwicklung erhöhten Einnahmeschwankungen. Einen wesentlichen Kostenfaktor stellen insbesondere Ausschüttungen an die Genussrechtinhaber i.H.v. rund 4,6 Mio. EUR dar.

Das Genussrechtskapital (Mezzanine-Kapital) steht dem Unternehmen nur temporär zur Verfügung. Die damit einhergehende Laufzeitvariabilität führt zu einem Fristentransformationsrisiko. Die Absicherung der Rückzahlungswerte wird grundsätzlich durch das unternehmenseigene Immobilienportfolio gestützt.

Panel II – Investment Management

Das Investitionskonzept des Unternehmens sowie der aufgelegten Fonds sieht vor, in Value-Add-Immobilien an soliden Wohnstandorten insbesondere in Süd-/Westdeutschland zu investieren. Insgesamt stellen sich die Investitionskriterien und Anforderungsprofile als streng und detailliert dar. Der Investitionsprozess führt nach Ansicht von Scope im Ergebnis dazu, dass Objekte identifiziert werden, die zu unterdurchschnittlichen Preisen, teilweise sogar nur dem bis zu 11-fachen der Jahres-Netto-Kaltmiete, erworben werden können.

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 Bauträger-schaft 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

Die IMMOVATION AG in ihrer Funktion als Asset Manager zum Zeitpunkt des Ratings Immobilienvermögenswerte i.H.v. insgesamt rund 236,0 Mio. EUR im

Management. Es handelt sich im Marktvergleich somit um ein kleineres Portfolio.

Es wurden seit Jahr 2004 drei Genussrechtstranchen begeben. Per 31.12.2013 beträgt das Genussrechtskapital insgesamt rund 48,5 Mio. EUR. Der kumulierte Kapitalrückfluss (inkl. Zinszahlungen) an die Genussrechtskapitalgeber beträgt per 30.11.14 rund 51,7 Mio. EUR. Die prospektierten Auszahlungen an die Anleger sind bislang plangemäß geleistet worden.

Zwischen 2006 und 2010 brachte das Unternehmen drei geschlossene Immobilien-Publikumsfonds mit einem kumuliertes Eigenkapital i.H.v. rund 62,1 Mio. EUR an den Markt. Damit wird ein Gesamtinvestitionsvolumen in Höhe von rund 120,1 Mio. EUR realisiert. Bei allen drei Fonds wurden die kumulierten Auszahlungen zum Leistungsbilanzstichtag 31.12.2012 aus den erzielten Gewinnen bzw. den erwirtschafteten Liquiditätsreserven prospektgemäß geleistet. Die Bedienung des Fremdkapitals erfolgt planmäßig.

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

Die Fonds der 2. und 3. KG sind mit wahlweise monatlicher Entnahmemöglichkeit bzw. thesaurierend konzipiert. Scope weist in diesem Zusammenhang auf die eingeschränkte Transparenz der Leistungsdokumentation hin, welche durch thesaurierende Fondskonzeptionen und Glättungen von Auszahlungsverläufen mittels Entnahmen aus der Liquidität begründet wird.

Die Vermietungsquote des insgesamt verwalteten Immobilienportfolios beträgt zum 30.06.2014 rund 89,8%, was von Scope als gut beurteilt wird. Die durchschnittlich gewichtete Mietvertragsrestlaufzeit im Gewerbebereich beträgt 6,8 Jahre und wird von Scope als positiv beurteilt. Wesentlicher Treiber ist ein 20-jähriger Mietvertrag mit dem Land Baden-Württemberg (Grundbuchzentralarchiv) auf dem Salamander Areal.

Die IMMOVATION AG dokumentiert testierte Verkaufserrenditen von 56 abgewickelten Immobilienhandelsprojekten (1990 – 2013) mit einem Gesamtvolumen i.H.v. rund 186,4 Mio. EUR. Demnach erwirtschaftete das Unternehmen eine durchschnittliche Gesamtrendite in Höhe von rund 31,7% pro Einzelobjekt bezogen auf das eingesetzte Gesamtkapital nach Zinsen vor Steuern. Die durchschnittliche Transaktionszeit betrug 17 Monate. Untestierte Veräußerungen per 30.09.2014 bestätigen die erfolgreiche Verkaufshistorie.



Wichtige Hinweise

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

Verantwortlichkeit

Verantwortlich für die Verbreitung des vorliegenden Asset Management Rating/Finanzanalyse ist die Scope Analysis GmbH, Berlin, Amtsgericht Berlin-Charlottenburg HRB 97933 B, Geschäftsführer: Florian Schoeller.

Ersteller des Ratings

Robert Bönisch, Lead Analyst
Gökhan Aydinli, Deputy Analyst

Für die Genehmigung des Ratings verantwortliches Ratingkomitee

Dr. Stefan Bund, Head
Robert Bönisch
Gökhan Aydinli
Harald Berlinicke
Phillip Wass
Rigel Patricia Scheller

Ratinghistorie

Datum	Rating Action	Rating
10.12.14	Initial Rating	A _{AMR}

Angaben über Interessen und Interessenkonflikte

Das Rating wurde von Scope Analysis GmbH unabhängig jedoch entgeltlich im Auftrag erstellt. Die IMMOVATION Immobilien Handels AG hat ein Mitverbreitungs- und Mitveröffentlichungsrecht an der vorliegenden Analyse und der Zusammenfassung der Analyse sowie dem Scope-Ratingsiegel entgeltlich erworben.

Zum Zeitpunkt der Analyse bestehen keine Beteiligungen der Scope Analysis GmbH oder von mit dieser verbundenen Gesellschaften an dem Ratingobjekt und an direkt oder indirekt mit dem Ratingobjekt verbundenen Unternehmen. Ebenso bestehen keine Beteiligungen des Ratingobjekts und direkt oder indirekt mit dem Ratingobjekt verbundenen Unternehmen an der der Scope Analysis GmbH oder an von mit dieser verbundenen Gesellschaften. Die Ratingagentur, die am vorliegenden Rating beteiligten Ratinganalysten und alle anderen Personen, die vorliegend an der Abgabe des Ratings und/oder von dessen Genehmigung beteiligt sind, halt/halten weder direkt oder indirekt Eigentumsanteile an dem Ratingobjekt oder mit diesem verbundenen Dritten. Das eventuelle Halten von Beteiligungen durch vorgenannte Personen durch Beteiligungen an diversifizierten Organismen für gemeinsame Anlagen einschließlich verwalteter Fonds wie Pensionsfonds und Lebensversicherungen ist unbeschadet hiervon gemäß der EU-Ratingverordnung (EG) Nr. 1060/2009 zulässig. Weder die Scope Analysis GmbH noch mit ihr verbundene Gesellschaften sind an der Vermittlung oder den Vertrieb von Kapitalanlageprodukten involviert. Es besteht grundsätzlich die Möglichkeit verwandtschaftlicher Verhältnisse zwischen Personen der Scope Analysis GmbH und des Ratingobjektes, jedoch werden keine Personen an der Erstellung und Genehmigung eines Ratings beteiligt, bei denen aufgrund verwandtschaftlicher Verhältnisse oder sonstiger Näheverhältnisse ein Interessenkonflikt bestehen könnte.

Wesentliche Quellen des Ratings

- | | |
|--|---|
| <input checked="" type="checkbox"/> Prospekt | <input checked="" type="checkbox"/> Webpage des Ratingobjekts/Anbieters |
| <input type="checkbox"/> Wertgutachten, sonstige Gutachten | <input checked="" type="checkbox"/> Jahresberichte/Halbjahresberichte des Ratingobjekts/Anbieters |
| <input checked="" type="checkbox"/> Aktuelle Leistungsbilanz | <input checked="" type="checkbox"/> Angeforderte Detailinformationen |
| <input checked="" type="checkbox"/> Jahresabschlüsse | <input checked="" type="checkbox"/> Datenlieferungen von externen Datenlieferanten |
| <input checked="" type="checkbox"/> Interview mit dem Ratingobjekt | <input checked="" type="checkbox"/> Externe Marktberichte |
| <input checked="" type="checkbox"/> Interview mit dem Anbieter | <input checked="" type="checkbox"/> Presseberichte / sonstige öffentliche Informationen |

Die Scope Analysis GmbH hält die Qualität der über das bewertete Unternehmen verfügbaren Informationen für zufriedenstellend. Scope hat die Zuverlässigkeit der Quellen vor Verwendung soweit möglich sichergestellt, aber nicht jede in den Quellen genannte Information unabhängig überprüft.



Methodik

Die für das Asset Management Rating gültige Methodik ist unter www.scoperatings.com verfügbar.

Nutzungsbedingungen / Haftungsausschluss

Das vorliegende Asset Management Rating ist eine neutrale Produktinformation mit unabhängiger Darstellung der Geschäftstätigkeit, sowie der Stärken und Schwächen des Analyseobjekts. Auf Basis dieser Analyse können keine Des-/Investitionsentscheidungen durch Anleger getroffen werden. Sie ergänzt lediglich die Informationsbasis. Entscheidungen können nur im Rahmen einer anlage- und anlegergerechten Beratung durch Kreditinstitute, Finanzdienstleistungsunternehmen und sonstige gewerbliche Vermittler mit Sachkundenachweis erfolgen. Wird diese Analyse durch einen Dritten weitergegeben, ist auf diese Nutzungsbedingungen ausdrücklich hinzuweisen oder ist deren Einhaltung in geeigneter sonstiger Weise zu gewährleisten. Wird das Management Rating/die Finanzanalyse hingegen nicht als neutrale Produktinformation genutzt, die von einem Dritten im Rahmen einer Anbahnung oder Erfüllung von Verpflichtungen der anlage- und anlegergerechten Beratung verwandt wird, sondern dient vielmehr dem Ziel einer Absatzförderung (vgl. BaFin-Rundschreiben 4/2010 BT 3.1.1 - MaComp), ist diese seitens des verwendenden Dritten zwingend als Werbemitteilung zu kennzeichnen, obschon sich die Scope Analysis GmbH bei der Erstellung ihrer Analysen an den Anforderungen des § 31 Abs. 2 Nr. 1 WpHG ausrichtet. Die Rechte der Veröffentlichung liegen vorbehaltlich der vertraglichen Einräumung von Mitveröffentlichungsrechten ausschließlich bei der Scope Analysis GmbH.

Die Scope Analysis GmbH erstellt ihre Management Ratings/Finanzanalysen entsprechend den Vorgaben der EU Verordnungen über Ratingagenturen, hier Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 und Folgeverordnungen, des Wertpapierhandelsgesetzes und der Finanzanalyseverordnung sowie der weiteren einschlägigen Rechtsgrundlagen. Die Ratings werden von der Scope Analysis GmbH unabhängig von einer Beauftragung neutral erstellt. Ratingobjekte und Dritte können bei der Scope Analysis GmbH ein Rating beauftragen und/oder Lizenzverträge abschließen, und damit ein kostenpflichtiges Nutzungs- und Verbreitungsrecht an Ratings und deren Zusammenfassungen der Analyse sowie am Scope-Ratingsiegel erwerben. Die in den Analysen enthaltenen Werturteile sind allein diejenigen der Scope Analysis GmbH. Die mitgeteilten Tatsachen und Werturteile beziehen sich auf das angegebene Datum ihrer Veröffentlichung und können sich danach jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Die Scope Analysis GmbH hat den Inhalt der Analysen auf der Grundlage von allgemein zugänglichen Quellen und zum Teil durch von den Ratingobjekten vertraulich zugestellten Daten erstellt. Scope hat die Zuverlässigkeit der Quellen vor Verwendung soweit möglich sichergestellt, aber nicht jede in den Quellen genannte Information unabhängig überprüft. Insofern wird die Ausgewogenheit, Genauigkeit, Vollständigkeit und Richtigkeit der in den Analysen enthaltenen Tatsachen oder der darauf beruhenden Werturteile weder ausdrücklich gewährleistet noch eine solche Gewährleistung hierdurch impliziert. Der Empfänger dieses Dokumentes sollte sich auf diese Tatsachen und Werturteile nicht verlassen. Die Scope Analysis GmbH weist darauf hin, dass es sich bei der Abgabe von Ratings und Ratingausblicken um ihre Meinung handelt, auf die nur im begrenzten Umfang Verlass ist. Frühere Wertentwicklungen, rechnerische Verlaufserwartungen oder Vorhersagen sind kein verlässlicher Maßstab für künftige Wertentwicklungen. Die Scope Analysis GmbH übernimmt keine Verantwortung oder Haftung für einen Schaden, der sich aus einer Verwendung dieses Dokumentes oder der darin enthaltenen Angaben oder der sich anderweitig im Zusammenhang damit ergibt. Eine Investitionsentscheidung hat auf der Grundlage des offiziellen Verkaufsprospektes zu erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage dieser Analysen. Die Analysen stellen weder ein Angebot noch eine Einladung zum Kauf eines Kapitalanlageproduktes dar, noch bildet dieses Dokument oder die darin enthaltenen Informationen eine Grundlage für eine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung irgendeiner Art. Durch das Vorstehende wird die zivilrechtliche Haftung der Scope Analysis GmbH für vorsätzlich oder grob fahrlässige Handlungen im Rahmen und in den Grenzen inkl. hiernach zulässiger Haftungsbeschränkungen des Art. 35a der Verordnung (EU) Nr. 462/2013 nicht eingeschränkt. Die Finanzanalysen/Ratingberichte der Scope Analysis GmbH sind urheber- und leistungsschutzrechtlich geschützt. Ohne die vorherige ausdrückliche Zustimmung der Scope Analysis GmbH dürfen Analysen und Ratingberichte sowie Ratingausblicke weder kopiert noch auf andere Weise vervielfältigt, gespeichert oder in irgendeiner Form weiterverbreitet werden, sei es ganz oder in Auszügen. Zitate aus den Analysen, Ratingberichten und Ratingausblicken sind mit einer Quellenangabe zu versehen. Jede darüber hinaus gehende Nutzung bedarf der vorherigen schriftlichen Zustimmung durch die Scope Analysis GmbH.

Herausgeber

Scope Analysis GmbH, 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.