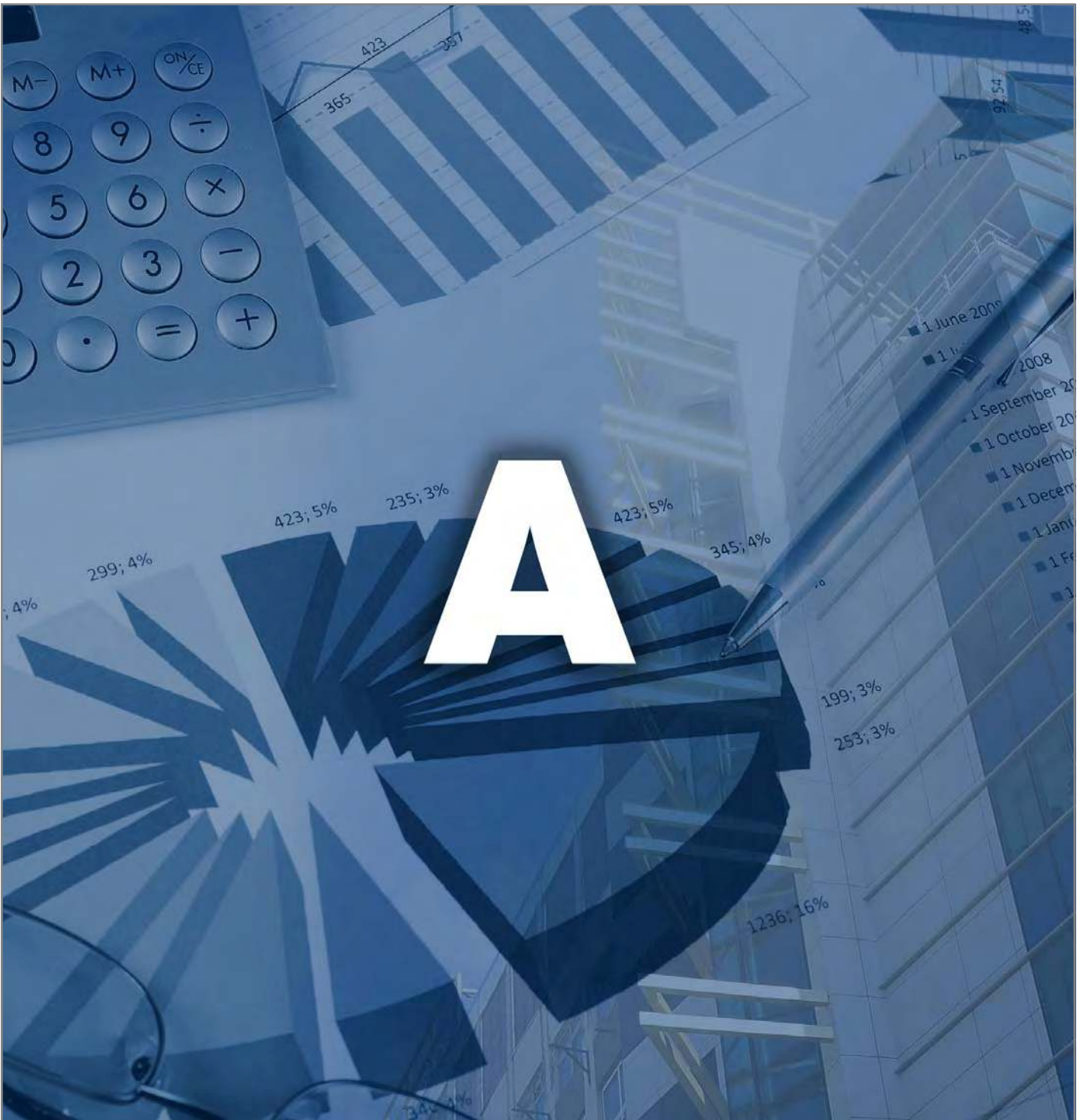


MANAGEMENT RATING

August 2013



IMMOVATION Immobilien Handels AG

Rating: A High Quality



MANAGEMENTRATING

IMMOVATION Immobilien Handels AG

Rating: A High Quality



Rating Object

Name	IMMOVATION Immobilien Handels AG
Address	Druseltalstraße 31 34131 Kassel
Inception Date	1996
Management Board	Lars Bergmann, Robert Hartmann, Lilia Nacke
Shareholder	Lars Bergmann (100%)
Employees	62
Website	www.immovation-ag.de
AUM	79 Mio. EUR (Geschlossene Fonds)

Key Rating Drivers

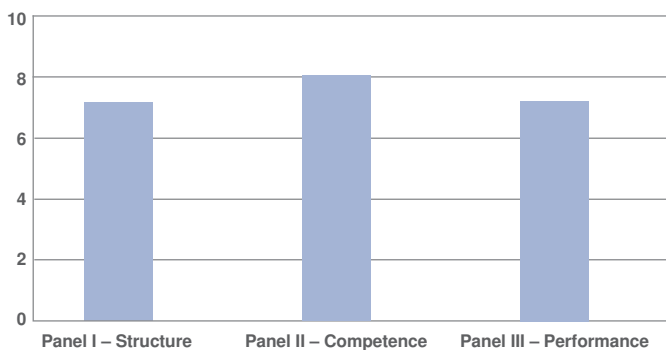
Strengths

- Langjährige, nachgewiesene Asset-Management-Kompetenz
- Nachhaltig positive Handelsgewinne mit veräußerten Immobilien
- Komplexe Revitalisierungsprojekte, wie z.B. das Salamander-Areal, konnten erfolgreich entwickelt werden
- Abdeckung der gesamten Wertschöpfungskette des Immobiliengeschäfts bringt Kosten- und Kontrollvorteile
- Hohe Transparenz der Geschäfts- und Quartalsberichte
- Planmäßige Auszahlungsergebnisse in den Fonds

Challenges

- Die Eigenkapitalstärke des Unternehmens resultiert überwiegend aus der Zuführung von Genussrechtskapital
- Überdurchschnittliche Fluktuation im Vorstand der AG
- Aufgrund abweichender EK-Einwerbung und verzögerter FK-Aufnahme in den Fonds ist die Übersichtlichkeit der Leistungsbilanz eingeschränkt

Rating Scorecard Summary



Rating Zusammenfassung

Gemäß Beschluss des Ratingkomitees vom 18.07.2013 wird der IMMOVATION AG im Re-Rating die hohe Managementqualität (A) bestätigt. Der Ausblick ist stabil.

Positiv bewertet Scope vor allem die sehr hohe Kompetenz in der Projektentwicklung und im Asset Management. Sämtliche Prozesse in diesen Bereichen werden inhouse abgebildet. Die sehr hohe Kompetenz zeigt sich insbesondere in der erfolgreichen Fertigstellung von komplexen Denkmalschutz- und Sanierungsobjekten wie zum Beispiel des Salamander-Areals in Kornwestheim. Zudem spiegelt sie sich in den planmäßigen Auszahlungs- und Performanceergebnissen der geschlossenen Immobilienfonds wider.

Herausforderungen für die IMMOVATION sieht Scope im Hinblick auf das derzeitige Unternehmenswachstum und bezüglich der, mit Ausnahme des Unternehmensgründers Lars Bergmann, relativ hohen Fluktuation im Vorstand in den letzten zwei Jahren. Obgleich die Unternehmenszugehörigkeit der zweiten Managementebene konstant ist, wäre ein seltenerer personeller Wechsel des Vorstands vorteilhaft.

Panel I – Struktur

Die IMMOVATION deckt die gesamte vertikale Wertschöpfungskette im Immobilienbereich ab. Dazu gehören der Immobilienhandel, den Lars Bergmann schon seit annähernd 25 Jahren erfolgreich betreibt, die Projektierung von Neubau-, Denkmalschutz- und Sanierungsobjekten sowie das Property und Facility Management des Immobilienbestandes. Die umfassenden Spezialkompetenzen inhouse stellen im Branchenvergleich geschlossener Fonds ein Alleinstellungsmerkmal dar.

Nach Ansicht von Scope verfügt die Unternehmensgruppe über eine zweckmäßige Organisationsstruktur und eine schlanke, zielgerichtete Aufstellung. Als Firmengründer, Geschäftsführer und Branchenexperte ist Lars Bergmann maßgeblich für die langjährige Entwicklung des Unternehmens und die Investitionsentscheidungen verantwortlich.

Die Kapitalausstattung des Unternehmens ist angemessen. Hauptfinanzierungsquelle ist die Emission von Genussrechten. Auf Risiken dieser hybriden Finanzierungsform reagiert das Unternehmen mit einem tagesbezogenen Controlling. Scope wertet die geringe Abhängigkeit von

Bankenfinanzierungen grundsätzlich positiv. Der hohe Zinsaufwand für die Genussrechte belastet den Jahresüberschuss jedoch signifikant. Aufgrund von Ergebnisabführungsverträgen zwischen den Tochtergesellschaften und der IMMOVATION AG werden jedoch zusätzliche Gewinne realisiert, die zur Nachhaltigkeit der Einnahmen beitragen.

Die Anlegerverwaltung bzw. -betreuung der geschlossenen Fonds und Genussrechte erfolgt unternehmensintern. Es ist positiv hervorzuheben, dass das Unternehmen im Rahmen der Investor Relation sehr transparent agiert und Informationen entsprechend auf der Website und dem Unternehmensblog zur Verfügung stellt. Einzig die Präsentation gleicher Projekte auf mehreren Webseiten beeinträchtigt die Übersicht.

Panel II – Kompetenz

Die Geschäftsführungen der Tochterunternehmen verfügen grundsätzlich über langjährige Branchenerfahrung im jeweiligen Tätigkeitsfeld.

Gemäß Investitionskonzept fokussiert das Unternehmen Immobilien in soliden Wohngebieten, überwiegend in Süd- und Westdeutschland. Im Rahmen günstiger Einkaufspreise und anschließender Veredelung weisen die Immobilien ein erhöhtes Renditepotenzial auf. Entsprechend konzentriert sich die IMMOVATION nur auf solche Projekte, für deren Entwicklung und Veräußerung die Kompetenzen nachweislich vorhanden sind.

Insgesamt stellen sich die Investitionskriterien und Anforderungsprofile als streng und sehr detailliert bezüglich der Lage, der Objektcharakteristika sowie der Renditeanforderungen dar. Auf die Qualität der Kosten- bzw. Wirtschaftlichkeitsberechnungen, die maßgeblichen Einfluss auf die Investitionsentscheidung hat, wird großen Wert gelegt.

Besonders innovativ ist die Fondskonzeption, die eine steuerfreie Anlegerauszahlung ermöglicht. Zurückzuführen ist dies auf eine Denkmalschutzkomponente sowie eine Handelskomponente (eine anteilige stille Beteiligung an der IMMOVATION AG), die höhere Renditen generiert als durch reine Vermietung und Verpachtung.

Das kaufmännische und technische Asset Management wird für alle Immobilien inhouse durchgeführt. Hervorzuheben ist, dass die Objektpflege und -wartung durch die unternehmenseigene Hausverwaltungsgesellschaft, die zentral am Sitz des Unternehmens in Kassel angesiedelt ist, gewährleistet wird.

Das Risikomanagement ist integraler Bestandteil des täglichen Geschäfts und umfasst alle Unternehmensbereiche. Es stellt sich im Bezug auf die Unternehmensgröße und Geschäftstätigkeit als angemessen dar.

Die IMMOVATION AG veröffentlicht seit 2011 eine Leistungsbilanz, die sich am VGF-Standard orientiert. Da Einzahlungen und Fremdkapitalaufnahme in mehreren Investitionsjahren und abweichend zur ursprünglichen Prognose erfolgen, ist die Übersichtlichkeit des Soll-Ist-Vergleichs in der üblichen Darstellungsweise eingeschränkt. Alle Jahresabschlüsse der IMMOVATION AG sowie der Fonds-KGen sind durch Wirtschaftsprüfer testiert.

Panel III – Performance

Seit Beginn der Fonds-Emissionstätigkeit in 2006 wurden drei KG-Beteiligungen am Markt platziert. Emissionsstart des aktuellen Fonds IMMOVATION AG & Co. 3. KG war das Jahr 2010. Der Fonds befindet sich weiterhin in der Platzierung.

Die Fonds weisen eine überdurchschnittlich lange Platzierungsdauer auf. Zurückzuführen ist dies u.a. darauf, dass das Unternehmen den Platzierungsschwerpunkt auf die Genussrechte setzt und die geschlossenen Fonds eine sekundäre Säule der Geschäftstätigkeit darstellen. Neue Fonds nach KAGB sind derzeit nicht in Planung.

Bei allen drei in Bewirtschaftung befindlichen Fonds wurden die kumulierten Auszahlungen prospektgemäß geleistet. Die negativen Abweichungen hinsichtlich der absoluten Leistungsbilanzzahlen resultieren aus der von den Prospekten abweichenden Beitrittszeitpunkten.

	Über Plan	Im Plan	Unter Plan
Ausschüttung	0%	100%	0%
Tilgung	100%	0%	0%
Liquidität	100%	0%	0%

Die Liquiditätsreserven weisen zum 31.12.2011 in allen Fonds Planüberschreitungen aus. Grundsätzlich steht die Liquidität prospektgemäß auch für Auszahlungen an die Anleger zur Verfügung, was im Falle des 2. und 3. Fonds in Anspruch genommen wurde. Die Gründe liegen darin, dass die Fonds über einen teilweisen Projektentwicklungscharakter verfügen und in den ersten Jahren somit eine schwankende Einnahmen-Ausgaben-Situation vorliegt. Nach Ansicht von Scope ist die wirtschaftliche Situation der Fonds stabil und ein verbessertes Verhältnis von Einnahmen und Ausgaben ist perspektivisch anzunehmen.

Bisher wurde kein Fonds liquidiert und entsprechend noch keine Fondsobjekte veräußert. Das Unternehmen dokumentiert allerdings testierte Verkaufsrenditen von 56 abgewickelten Immobilien-Handels-Projekten der letzten 23 Jahre, die sehr hohe Gesamtrenditen ausweisen.

Angaben gemäß Finanzanalyseverordnung

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

Ersteller / Tätigkeit im Rahmen der Analyse

Robert Bönisch / Lead Analyst
Holger Müller-Brandes / Deputy Analyst

Mitglieder des Ratingkomitee

Rosana Pfaffe (Managing Director)
Holger Müller-Brandes (Senior Analyst)
Gökhan Aydinli (Senior Analyst)
Robert Bönisch (Analyst)
Rigel Patricia Scheller (Junior Analyst)

Datum der Aktualisierung: 02.08.2013 / **Datum der Erstveröffentlichung:** 23.04.2012

Angaben über Interessen und Interessenkonflikte

Das Management Rating wurde von der Scope Analysis GmbH unabhängig, jedoch im Auftrag der Anbieterin erstellt. Der Anbieterin wurde ermöglicht, die Analyse vor der Veröffentlichung einzusehen sowie eine Stellungnahme abzugeben. Diese hat eine Nutzung an der vorliegenden Zusammenfassung entgeltlich erworben. Eine fakultative entgeltliche Nutzung der Scope-Analyseergebnisse durch die Anbieterin liegt vor. Zum Zeitpunkt der Analyse bestehen keine Beteiligungen der Scope Analysis GmbH an der Anbieterin sowie direkt oder indirekt mit der Anbieterin verbundenen Unternehmen. Ebenso bestehen keine Beteiligungen der Anbieterin sowie direkt oder indirekt mit der Anbieterin verbundenen Unternehmen an der Scope Analysis GmbH. Die im Rahmen der Analyse beteiligten Analysten sowie die Geschäftsführung der Scope Analysis GmbH besitzen keine Anteile an der Anbieterin. Weder die Scope Analysis GmbH noch mit ihr verbundene Gesellschaften sind an der Vermittlung von Neuemissionen Geschlossener Fonds beteiligt oder in den Vertrieb von Produkten der Anbieterin involviert. Es besteht grundsätzlich die Möglichkeit verwandtschaftlicher Verhältnisse zwischen Personen der Scope Analysis GmbH und der Anbieterin, es waren jedoch keine Personen an der Erstellung oder Genehmigung des Ratings beteiligt, deren Beteiligung einen Interessenkonflikt verursachen könnte.

Nutzungsbedingungen

Das vorliegende Management Rating ist eine neutrale Produktinformation mit unabhängiger Darstellung der Geschäftstätigkeit, den Stärken und den Herausforderungen 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 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 Auswahl der jeweiligen Analyse sowie die Rechte der Veröffentlichung liegen ausschließlich bei der Scope Analysis GmbH.

Haftungsausschluss

Die Scope Analysis GmbH erstellt ihre Management Ratings / Finanzanalysen in Einklang mit den gesetzlichen Vorschriften nach dem Wertpapierhandelsgesetz und der Finanzanalyseverordnung. Anbietergesellschaften können mit der Scope Analysis GmbH oder mit der Scope Holding GmbH Lizenzverträge abschließen, und damit ein kostenpflichtiges Nutzungs- und Verbreitungsrecht der Analysen erwerben. Die Ratings von Kapitalanlagen werden jedoch unabhängig von dieser Lizenznehmerschaft erstellt. 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 Anbieter 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. Daher wird die Ausgewogenheit, Genauigkeit, Vollständigkeit und Richtigkeit der in den Analysen enthaltenen Tatsachen oder Werturteile weder ausdrücklich gewährleistet noch ein solche Gewährleistung hierdurch impliziert. Der Empfänger dieses Dokumentes sollte sich auf diese Tatsachen oder Werturteile nicht verlassen. Die Scope Analysis GmbH übernimmt keine Verantwortung oder Haftung für einen Schaden, der sich aus einer Verwendung der Analysen und der darin enthaltenen Angaben oder der sich anderweitig im Zusammenhang damit ergibt. Eine Investitionsentscheidung sollte auf der Grundlage des offiziellen Verkaufsprospektes erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage dieser Analysen. Die Analysen stellen weder ein Angebot noch eine Einladung zum Kauf einer Kapitalanlage dar, noch bildet dieses Dokument oder die darin enthaltenen Informationen eine Grundlage für eine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung irgendeiner Art. Die Finanzanalysen der Scope Analysis GmbH unterliegen dem Urheberrecht. Ohne die Zustimmung der Scope Analysis GmbH darf keine der in den Analysen enthaltenen Meinungen kopiert oder auf andere Weise vervielfältigt, gespeichert oder in irgendeiner Form teilweise oder komplett weiterverbreitet werden. Zitate aus den Analysen sind mit einer Quellenangabe zu versehen. Jede darüber hinaus gehende Nutzung bedarf der vorherigen schriftlichen Zustimmung durch die Scope Analysis GmbH.

Methodik

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

Herausgeber

Scope Analysis GmbH, Lennéstraße 5, 10785 Berlin

Zuständige Aufsichtsbehörde

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

Das vorliegende Management Rating ist nicht Gegenstand einer Prüfung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht.