

Scope bestätigt Anleihe-Rating der Stern Immobilien AG mit A-; Ausblick stabil

Wesentlich verantwortlich für das Rating ist zum einen die grundsätzlich hohe EBITDA Marge und der solide Zinsdeckungsgrad der Stern Immobilien AG und zum anderen die weiterhin gute Qualität des primären Besicherungsgegenstandes.

Scope Ratings bestätigt das Anleihe-Rating der Stern Immobilien AG ("Stern"), einem in Grünwald (Deutschland) ansässigen Immobilienentwickler, mit A-. Der Rating-Ausblick bleibt stabil.

Mit bilanziellen Vermögenswerten von 73 Mio. Euro im Jahr 2013 ist Stern ein relativ kleiner Projektentwickler, der in den Kernmärkten Deutschland, Türkei und Österreich aktiv ist. Die von Stern gehaltenen Immobilien konzentrieren sich fast ausschließlich in den Städten München, Istanbul und Kitzbühel. Aufgrund seiner geringen Größe ist Stern grundsätzlich anfällig für negative Marktentwicklungen. Darüber hinaus sind die Umsätze im Bereich der Projektentwicklung in der Regel von hoher Volatilität gekennzeichnet, was sich unter anderem an der volatilen EBITDA-Marge ablesen lässt.

Neben dem Hauptgeschäftsfeld als Projektentwickler (rund 95% des Umsatzes für 2013) erzielt Stern auch Einkünfte aus Vermietung der gehaltenen Immobilien. Die entsprechenden Umsätze betragen 2013 rund eine Mio. Euro, was 5% des Gesamtumsatzes entsprach.

Sterns Unternehmensstruktur bewertet Scope Ratings als komplex. Gleichzeitig weist Stern aufgrund seiner geringen Größe ein hohes Schlüsselpersonenrisiko auf, so dass Marktwissen und relevante Marktkontakte auf nur wenige Personen beschränkt sind.

Positiv bewertet Scope Ratings die grundsätzlich hohe EBITDA-Marge (2013 EBITDA Marge: 31%, 2012: 68% 2011: 26%) und Sterns soliden Zinsdeckungsgrad (2013: 4.1x, 2012: 8.2x, 2011: 3.4x).

Die bis zum 23.05.2018 laufende 17,25 Mio. Euro Anleihe der Stern ist primär mit 95% der Aktien der Stern Real Estate AG („SternRE“) besichert. SternRE ist ein Tochterunternehmen der Stern und hält quotal zwei Immobilien und zehn Eigentumswohnungen mit einem durch Gutachten bestätigten deutlich über dem Buchwert (14,8 Mio. Euro) liegenden Marktwert. Die Immobilien und Eigentumswohnungen befinden sich in einigen der wachstumsstärksten Märkte Europas - hier München und Istanbul, (85% der Vermögenswerte). Beide Märkte zeigten in den vergangenen drei Jahren ein stabiles Preiswachstum (München: 15% p.a., Istanbul: 20% p.a.), welches sich in Zukunft fortsetzen sollte – wenn auch nicht in dieser Höhe. Dieses Wachstum wird hauptsächlich durch die langfristig weiterhin steigende Anzahl an Haushalten und der wachsenden Kaufkraft an diesen Standorten begründet. Nichtsdestotrotz können die jüngsten politischen und finanziellen Turbulenzen in der Türkei zu einer mittelfristigen Verlangsamung des Marktwachstums in Istanbul führen.

Der Net Asset Value der primären Besicherung der Anleihe muss laut Anleihebedingungen mindestens 55% des emittierten Anleihevolumens entsprechen. Scope weist jedoch darauf hin, dass eine regelmäßige Überprüfung der Werthaltigkeit vertraglich nicht verpflichtend ist.

Insgesamt schätzt Scope die Qualität der Besicherung weiterhin als gut ein. Der stabile Rating-Ausblick ist wesentlich darauf zurückzuführen.

Neben der primären Besicherung steht Anleihegläubigern im Insolvenzfall auch die Vermögensmasse des Emittenten (Stern) abzgl. erstrangig besicherter Darlehen (31,7 Mio. Euro) zur Befriedigung ihrer Ansprüche zu. 2013 lag der Marktwert des gesamten Vermögens von Stern aufgrund gutachterlich nachgewiesener stiller Reserven deutlich über dem bilanziell ausgewiesenen Buchwert von 72,8 Mio. Euro. Der Loan-to-Value („LTV“) für 2013 unter der Berücksichtigung der Marktwerte war deutlich niedriger als der LTV auf Basis der Buchwerte in Höhe von 64%. Scope weist darauf hin, dass die 2014 vorgenommene Ausschüttung in Höhe von 7,5 Mio. Euro den Cash Flow des laufenden Geschäftsjahres negativ beeinflusst. Scope geht davon aus, dass künftig eine

konservativere Ausschüttungspolitik verfolgt wird.

Scope befindet sich derzeit im Prozess der Überprüfung seiner Corporate Bond Rating Methodik. Bis zum Zeitpunkt der Genehmigung basieren alle veröffentlichten Ratings auf der derzeit aktuellen Methodik. Die Änderung von Ratingkriterien kann zu einer Änderung der Bewertung von sogenannten Debt Instruments, wie z.B. Anleihen, Schuldscheinen, etc. führen.

REGULATORY DISCLOSURES

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

Verantwortlichkeit

Verantwortlich für die Verbreitung der vorliegenden Finanzanalyse ist die Scope Ratings GmbH, Berlin, Amtsgericht Berlin (Charlottenburg) HRB 145472, Geschäftsführer: Thomas Morgenstern, Florian Schoeller.

Ersteller des Ratings Für die Genehmigung des Ratings verantwortliches Ratingkomitee
Philipp Wass, Lead Analyst

Dr. Britta Hold, Committee Chair

Ratinghistorie

30.04.2013 Initial Rating A-

Grundsätzlich wird ein Credit Rating von einem Ausblick begleitet. Ein Ausblick kann stabil, positiv oder negativ sein. Der positive und negative Ausblick bezieht sich dabei in der Regel auf einen Zeithorizont von 12-18 Monaten. Der Ausblick ist keine Indikation dafür, dass ein upgrade bzw. ein downgrade automatisch folgt, dennoch liegt die Wahrscheinlichkeit für eine Anpassung des Ratings bei über 50%.

Angaben über Interessen und Interessenkonflikte

Das Rating wurde von Scope Ratings GmbH unabhängig jedoch entgeltlich im Auftrag der Anbieterin der Kapitalanlage erstellt.

Zum Zeitpunkt der Analyse bestehen keine Beteiligungen der Scope Ratings 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 Ratings 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 Ratings 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 Ratings 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

Prospekt, Webpage des Ratingobjekts/Anbieters, Wertgutachten, sonstige Gutachten, Jahresberichte/Halbjahresberichte des Ratingobjekts/Anbieters, Angeforderte Detailinformationen, Presseberichte / sonstige öffentliche Informationen, Jahresabschlüsse, Externe Marktberichte

Die Scope Ratings 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.

Einsichtnahme des Ratingobjekts vor der Veröffentlichung des Ratingberichts / Änderung des Berichts nach Einsichtnahme

Das Ratingobjekt hatte vor der Veröffentlichung Einsicht in den Ratingbericht. Das Rating wurde nach der Einsichtnahme bewertungsrelevant geändert.

Methodik

Die für das Anleihe-Rating der Stern Immobilien AG gültigen Methodiken sind unter www.scoperatings.com verfügbar. Die historische Ausfallraten von Scope Ratings können auf der zentralen Plattform (CEREP) der Europäischen Securities and Markets Authority (ESMA) eingesehen werden: <http://cerrep.esma.europa.eu/cerrep-web/statistics/defaults.xhtml>. Eine umfangreiche Erklärung zu Ausfallrating von Scope, Definitionen der Rating Notationen und weiterführenden Informationen zu den Analysekomponenten eines Ratings sind in den Dokumenten zu Methodiken auf der Webseite der Ratingagentur einsehbar.

Nutzungsbedingungen / Haftungsausschluss

© 2014 Scope Corporation AG und sämtliche Tochtergesellschaften, einschließlich Scope Ratings GmbH, Scope Analysis GmbH, Scope Capital Services GmbH (zusammen Scope). Alle Rechte vorbehalten. Die Informationen und Daten, die Scope's Ratings, Rating-Berichte, Rating-Beurteilungen und die damit verbundenen Recherchen und Kreditbewertungen begleiten, stammen aus Quellen, die Scope als verlässlich und genau erachtet. Scope kann die Verlässlichkeit und Genauigkeit der Informationen und Daten jedoch nicht eigenständig nachprüfen. Scope's Ratings, Rating-Berichte, Rating-Beurteilungen oder damit verbundene Recherchen und Kreditbewertungen werden in der vorliegenden Form ohne Zusicherungen oder Gewährleistungen jeglicher Art bereitgestellt. Unter keinen Umständen haftet Scope bzw. haften ihre Direktoren, leitenden Angestellten, Mitarbeiter und andere Vertreter gegenüber Dritten für direkte, indirekte, zufällige oder sonstige Schäden, Kosten jeglicher Art oder Verluste, die sich aus der Verwendung von Scope's Ratings, Rating-Berichten, Rating-Beurteilungen, damit verbundenen Recherchen oder Kreditbewertungen ergeben. Ratings und andere damit verbundene, von Scope veröffentlichte Kreditbewertungen werden und müssen von jedweder Partei als Beurteilungen des relativen Kreditrisikos und nicht als Tatsachenbehauptung oder Empfehlung zum Kauf, Halten oder Verkauf von Wertpapieren angesehen werden. Die Performance in der Vergangenheit prognostiziert nicht unbedingt zukünftige Ergebnisse. Ein von Scope ausgegebener Bericht stellt kein Emissionsprospekt oder ähnliches Dokument in Bezug auf eine Schuldverschreibung oder ein emittierendes Unternehmen dar. Scope publiziert Ratings und damit verbundene Recherchen und Beurteilungen unter der Voraussetzung und Erwartung, dass die Parteien, die diese nutzen, die Eignung jedes einzelnen Wertpapiers für Investitions- oder Transaktionszwecke selbständig beurteilen werden. Scope's Credit Ratings beschäftigen sich mit einem relativen Kreditrisiko, nicht mit anderen Risiken wie Markt-, Liquiditäts-, Rechts- oder Volatilitätsrisiken. Die hierin enthaltenen Informationen und Daten sind durch Urheberrechte und andere Gesetze geschützt. Um hierin enthaltene Informationen und Daten zu reproduzieren, zu übermitteln, zu übertragen, zu verbreiten, zu übersetzen, weiterzuverkaufen oder für eine spätere Verwendung für solche Zwecke zu speichern, kontaktieren Sie bitte Scope Ratings GmbH, Lennéstraße 5, D-10785 Berlin.

Herausgeber

Scope Ratings GmbH, Lennéstraße 5, 10785 Berlin

Zuständige Aufsichtsbehörde

European Securities and Markets Authority (ESMA)
CS 60747;103 rue de Grenelle; 75345 Paris Cedex 07, Frankreich

Über Scope Ratings

Scope wurde im Jahre 2002 als unabhängige Ratingagentur mit Sitz in Berlin gegründet und bewertet mittelständische Unternehmen, Banken, strukturierte Finanzprodukte, Anleihen und asset-based Fonds. Scope hat den Anspruch, mit ihren Analysen und Ratings zu mehr Transparenz und Meinungsvielfalt auf den europäischen Kapitalmärkten beizutragen. Die Ratingagentur beschäftigt Mitarbeiter in Deutschland, Frankreich und Großbritannien. Scope ist von der ESMA als offiziell registrierte Credit Rating Agency (CRA) in der Europäischen Union zugelassen. Weitere Informationen zu Scope finden sie auf www.scoperatings.com.

Kontakt

Analyst: Philipp Wass
Presse: André Fischer
Telefon: +49 (0)30 27891-150

p.wass@scoperatings.com
a.fischer@scoperatings.com

Scope Ratings GmbH
Lennéstraße 5
10785 Berlin

Telefon: +49 (0)30 27891-0
presse@scoperatings.com
<http://www.scoperatings.com>

Geschäftsführer: Thomas Morgenstern // Amtsgericht: Berlin-Charlottenburg HRB 145472 B // USt.-
Identifikationsnummer: DE 222618588

Sparen Sie Papier! Bitte denken Sie an unsere Umwelt bevor Sie diese Email ausdrucken.

Diese Email enthält vertrauliche und/oder rechtliche geschützte Informationen. Wenn Sie nicht der richtige Adressat sind oder diese Email irrtümlich erhalten haben, informieren Sie bitte sofort den Absender und vernichten Sie diese Email. Das unerlaubte Kopieren sowie die unbefugte Weitergabe dieser Email ist nicht gestattet.
