

Creditreform Rating Summary

Informationstableau		Neuss, 23.01.2012	
Emittentin: Peach Property Group (Deutschland) GmbH Emission: 6,60% Inhaber-Teilschuldverschreibungen WKN: A1KQ8K ISIN: DE000A1KQ8K4		Emissionsrating: BBB-	
		Erstellt am:	24.11.2011
Creditreform ID:	5190899361	Gültig bis:	23.11.2012
Emittentin:	Peach Property Group (Deutschland) GmbH Im Zollhafen 24 D-50678 Köln		
Branche:	Immobilien		
Hinweis: Diese Creditreform Rating Summary basiert auf dem Bericht über das Rating der Emission / Inhaber-Teilschuldverschreibungen mit der WKN: A1KQ8K / ISIN: DE000A1KQ8K4 der Emittentin Peach Property Group (Deutschland) GmbH. Im Zweifelsfall sind die Ausführungen im Bericht über das Emissionsrating heranzuziehen. Das Rating unterliegt keinen Einschränkungen.			

Summary

Bei der Anleihe handelt es sich um Inhaber-Teilschuldverschreibungen ausgegeben von der Peach Property Group (Deutschland) GmbH. Die Emission hat ein Gesamtvolumen von bis zu 50.000.000,00 EUR, die zu 100% ausgegeben werden. Die Laufzeit beträgt 5 Jahre fest. Als Zinssatz sind 6,60% als Fixcoupon vorgesehen, die jährlich zum 31.12. sowie letztmalig mit Rückzahlung der Anleihe (30.06.2016) gezahlt werden.

Die Peach Property Group (Deutschland) GmbH ist eine 100%-ige Tochtergesellschaft der in der Schweiz ansässigen Peach German Properties AG, welche wiederum zu 100% der Peach Property Group AG, einer börsennotierten Schweizer Immobilienaktiengesellschaft, gehört. Das Kerngeschäft der Peach Gruppe liegt in der Entwicklung und dem Einzelverkauf von Wohnimmobilien in hochwertigen Lagen. Bis dato wurden die abschließenden Projektergebnisse ausschließlich in der Schweiz und Deutschland erzielt.

Strategisch soll über die Emittentin ein Portfolio hauptsächlich aus Bestandsimmobilien aufgebaut werden. Diese sollen über eigene Projektgesellschaften erworben werden. Die Mittelverwendung der Emission (nach Abzug der Emissionskosten i.H.v. rd. 2 Mio. EUR) soll im Schwerpunkt in eben diese hochverzinslichen Bestandsimmobilien in Deutschland mit hauptsächlich wohnwirtschaftlicher Nutzung erfolgen. Darüber hinaus besteht ebenfalls die Möglichkeit, einen Teil des Emissionserlöses (max. 15,0 Mio. EUR) in den Ankauf, die Entwicklung, die Realisierung und den Verkauf von Wohnimmobilienprojekten im Luxussegment in Deutschland zu investieren. Gesellschafterdarlehen der Peach Property Group AG können i.H.v. maximal 4,0 Mio. EUR mit den Emissionserlösen refinanziert werden. Insgesamt ist die geplante Mittelverwendung aus immobilienwirtschaftlicher Sicht als diversifiziert und ausgewogen zu bezeichnen, wenn auch insgesamt die Investitionskriterien als weich zu klassifizieren sind.

Auf Basis der bereits realisierten Investition in Munster (eine reine Wohnanlage) und der Investition in Erkrath (umfasst sowohl wohnwirtschaftliche als auch Einzelhandelsbestandteile mit klassischem Nahversorgungscharakter, Besitz-, Nutzen- und Lastenübergang ist noch nicht erfolgt) und der bestehenden Investitionspipeline wird bis zum Jahr 2015 von einem Gesamtinvestitionsvolumen von ca. 320 Mio. EUR (inklusive bankenseitiger Finanzierung der jeweiligen Immobilien) ausgegangen. Dies würde planungsseitig ca. 15 Investitionen umfassen. Die Investitionen haben einen partiellen Blind-Pool-Charakter. Die statischen Anlagrenditen der bereits getätigten Investitionen bestätigen (mindestens) die Anlagekriterien und weisen

relativ hohe Renditen auf. Die aktuelle Investmentpipeline umfasst drei Bestandsimmobilien mit überwiegend wohnwirtschaftlicher Nutzung sowie eine wohnwirtschaftliche Projektentwicklung. Die Bestandsobjekte sind annähernd vollständig vermietet und weisen relativ hohe Mietrenditen auf. Die Investitionskriterien werden ebenfalls erfüllt. Hinsichtlich der Nutzungsstruktur liegt aufgrund des Multi-Tenant Charakters aus Risikogesichtspunkten ein anlegerfreundlicher Mix vor.

Da die Peach Property Group (Deutschland) GmbH bisher über keine wesentlichen Vermögensgegenstände verfügt hat, wurde für die Begebung der Anleihe ein **Haftungskreis** konstruiert, der ebenfalls die 100% Gesellschafterin, die Peach German Properties AG, mit einbezieht. Diese fungiert als Garantin für die Anleihe und hält über mehrere Projektgesellschaften Projektimmobilien, welche unter anderem als Haftungsmasse für die Anleihezeichner dienen sollen. Die aktuell über Projektgesellschaften gehaltenen Projekte wurden im Wege des Unternehmenserwerbes der Vivacon Projektentwicklung übernommen. (Ausnahme: Projekt „Am Zirkus 1“. Die 80% der Joint-Venture Anteile wurden von der ING Real Estate Germany GmbH erworben). Zum 31.12.2010 erzielte die Peach German Properties AG Umsatzerlöse i.H.v. 32,478 Mio. EUR und einen Jahresüberschuss i.H.v. 4,974 Mio. EUR.

Die Besicherung der Unternehmensanleihe erfolgt nicht über erstrangige Grundpfandrechte. Stattdessen wurden umfangreiche Sicherungsmechanismen über den Haftungskreis konstruiert. Basierend auf dem ersten Nachtrag des Anleiheprospekts wurde unter anderem ein Treuhänder und Mittelverwendungskontrolleur eingesetzt. Aufgaben des Treuhänders beinhalten die Mittelverwendungskontrolle bei Erstinvestitionen des Emissionserlöses, die Überprüfung der Einhaltung der Financial Covenants und die damit verbundene Mittelfreigabe sowie die Verwaltung eines Treuhandkontos. Das rechtliche Risiko des Haftungskreises durch zwei Rechtssysteme (Garantin schweizerisches Recht, Emittentin deutsches Recht) ist vorhanden, wobei die Garantie jedoch dem deutschen Recht unterliegt. Ein Eventualrisiko bleibt jedoch weiterhin bestehen.

In der Garantieerklärung der Peach German Properties AG zugunsten der Anleihegläubiger hat diese die unbedingte und unwiderrufliche Garantie für den Fall übernommen, dass die Emittentin ihren Zahlungsverpflichtungen aufgrund der Anleihe nicht oder nicht rechtzeitig nachkommt. Die Übernahme der Garantie ist Bestandteil der Anleihebedingungen. Die Garantie ist ein Vertrag zugunsten Dritter, auf Grundlage dessen die Anleihegläubiger einen eigenen Anspruch gegen die Garantin auf Zahlung der genannten geschuldeten Beträge haben. Erbringt die Emittentin die geschuldeten Zahlungen nicht oder nicht rechtzeitig, kann der Anleihegläubiger gegen die Garantin unmittelbar Klage erheben, ohne dass zunächst ein Verfahren gegen die Emittentin eingeleitet werden müsste. Darüber hinaus bleiben die Anleihezeichner gegenüber zukünftigen Kapitalmarktverbindlichkeiten der Garantin und deren Tochtergesellschaften mindestens im gleichen Rang mit diesen.

Eine weitere wesentliche Besicherung erfolgt über das gebundene Eigenkapital und die Erträge aus vier wohnwirtschaftlichen (eine inklusive Hotel) Projektentwicklungen an den Standorten Berlin und Hamburg. Dabei handelt es sich in allen Fällen um zentrale 1a-Lagen. Die Wohnungen werden im Einzelvertrieb an Kapitalanleger und Eigennutzer verkauft. Die Bruttoinvestitionskosten betragen insgesamt ca. 230 Mio. EUR. Der Ergebnisbeitrag dieser Projekte und die damit verbundene Haftungsmasse für die Anleihe liegt planmäßig zwischen rd. 59 Mio. EUR und rd. 71 Mio. EUR. Die finanziellen Risiken auf Projektebene sind stark begrenzt (Grundstücks- und Baukosten abschließend gesichert, Ankaufs- und Aufbaufinanzierungen gesichert, Bauverträge inklusive Nebenleistungen abgeschlossen). Das Projekt Living 106 in Berlin wurde bereits vor Fertigstellung zu 100% verkauft. Die Vorvermarktungsstände der anderen Immobilien sind als sehr gut zu bezeichnen. Auch qualitativ beurteilen wir die Immobilien der Garantin als sehr gut.

Innerhalb des Haftungskreises ist die Anleihe über diverse Gesellschafterdarlehen im Rangrücktritt gegenüber den Anleihegläubigern besichert. Bereits vertraglich fixiert sind mehrere Gesellschafterdarlehen im Rangrücktritt mit einem Gesamtvolumen von insgesamt rd. **28,02 Mio. EUR**. Diese sind nachrangig gegenüber den Forderungen der Anleihegläubiger und dürfen erst nach Befriedigung der Ansprüche der Anleihegläubiger zurückgezahlt werden. Zusätzlich wurden weitere Gesellschafterdarlehen im Rangrücktritt in Höhe von rd. **25,70 Mio. EUR** abgeschlossen. Diese dürfen allerdings per Vertrag zurückgeführt werden, wenn

nach der Rückführung die, weiter unten beschriebenen, Financial Covenants noch eingehalten werden.

Auf Ebene der Investitionen im Haftungskreis (konsolidierte Bilanz der Peach German Properties AG) darf die LTV-Quote (Loan-to-Value) inklusive Anleihe maximal 75% betragen. Als weitere Sicherheit auf konsolidierter Ebene der Garantin ist folgende Kennzahl jederzeit einzuhalten:

Nettowerte (Cash + Immobilienbuchwerte – Hypotheken) / (sonstige Finanzverbindlichkeiten) decken Finanzverbindlichkeiten (exklusive Rangrücktritte) jeweils zu mindestens 160%.

Auf Ebene der Garantin verpflichtet sich diese, keine Sicherheiten für anderweitige Aufnahme von Kapitalmarktverbindlichkeiten zu stellen sowie die Ausschüttung des Jahresergebnisses auf 1/3 zu beschränken.

Die Überwachung dieser Besicherungen obliegt dem externen Mittelverwendungskontrolleur, der gleichzeitig die Rolle des Treuhänders einnimmt. Die abschließende Besicherung über die Rangrücktritte ist Bestandteil des ersten Prospektnachtrages. Insgesamt ist die Sicherheitenstruktur auf Basis der Haftungskette und den zugrundeliegenden Projekten als weitgehend sicher für die Anleihezeichner zu klassifizieren.

Fazit

Die Billigung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) der hier analysierten Anleihe erfolgte am 01. Juli 2011. Der eingereichte Nachtrag wurde am 14. Dezember 2011 von der BaFin gebilligt. Mit diesem verlängert sich die Zeichnungsfrist bis 30. Juni 2012. Das Ratingergebnis hatte zunächst den Status eingeschränkt. Diese Einschränkung wurde nach Erfüllung der Voraussetzungen (von der BaFin genehmigter Prospektnachtrag, unterschriebener Treuhandvertrag und ergänzende Rangrücktrittsvereinbarung) per anschließenden Beschluss durch das Ratingkomitee am 14. Dezember 2011 zurückgenommen.

Das Geschäftsmodell der Emittentin hängt primär von der Entwicklung der deutschen Immobilienmärkte in den Segmenten Wohnen (Schwerpunkt) und Gewerbe (in Teilen) mit allen Facetten (Mietentwicklung, Finanzierung, Exit-Yields etc.) ab. Überdurchschnittliche Erträge mittels eines aktiven Asset Managements sind insbesondere aufgrund des jetzigen Marktumfeldes möglich.

Inwiefern das Anleiheprodukt aus Sicht des Kapitalanlegers im Markt für Teilschuldverschreibungen in der geplanten Höhe gezeichnet wird, kann durch das Rating nicht beurteilt werden. Die Analyse der Emissionsparameter zeigt, dass die hier analysierte Anleihe über diverse Mechanismen besichert ist. Die Ansprüche der Anleihezeichner sind im Insolvenzfall der Emittentin nachrangig zu Bankdarlehen auf Objektebene, jedoch vorrangig zu Gesellschafterdarlehen.

Die Bedienung der Emission erfolgt aus den erwirtschafteten Erträgen der Emittentin. Die Aussage des Ratings bezieht sich auf die im Emissionsprospekt fixierte Ausschüttung (6,60%) und die vollständige Nominalkapitalrückführung (100%). Für das Rating wird die Analyse der Peach German Properties AG als Garantin und derzeitigen Eigentümerin der der Garantie zugrunde liegenden Projekte einbezogen. Die Peach Property Group (Deutschland) GmbH und die Peach German Properties AG bilden den gemeinsamen Haftungskreis.

Die Bonität der Emission wird maßgeblich von der Fähigkeit der Emittentin zur Bedienung von Zins- und Tilgungsleistungen bestimmt. Dies wird wiederum primär von der Ausschüttungsfähigkeit auf Ebene des Haftungskreises determiniert. Da die Emittentin ihre Liquidität durch Mieterträge generiert, kommt der Struktur, der Investitionsstrategie und der wirtschaftlichen Entwicklung des Haftungskreises besonderes Gewicht zu. Neben der Bilanz wurden daher der Investmentprozess, die Cash-Flow-Planung sowie das Projekt begleitende Monitoring besonders betrachtet. Daneben wurden die bereits getätigten Investitionen auf Haftungskreisebene analysiert. Wir weisen explizit darauf hin, dass sich die Werthaltigkeit der Immobilien über die Laufzeit der Anleihe und somit auch das Rating über die Laufzeit der Anleihe ändern kann.

Ebenso ist die (von den Planungen abweichende) Entwicklung der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage

sowie die Geschäfts- und Liquiditätslage der Emittentin als auch der Garantin ratingrelevant. Dies gilt auch für Kaufvertragsrisiken bzw. Risiken aus Rechtsstreitigkeiten. Die Vermögens-, Finanz- und Ertragsplanungen sind positiv und zeigen die Fähigkeit zur geplanten Rückführung der Anleihe aus dem operativen Cash-flow.

Die Erkenntnisse im Rahmen der Analyse der Emission zeigen, dass die Gläubigeransprüche, unter Beachtung der Risikogrößen, nach dem heutigen Kenntnisstand aller Voraussicht nach bedient werden können. Insgesamt beurteilen wir die Emission mit einem Rating von **BBB-**. Die Emission weist somit eine **stark befriedigende Bonität** auf.

Disclaimer

Maßgeblich für die Durchführung eines Ratings ist der auf der Internetseite der Creditreform Rating AG veröffentlichte „Verhaltenskodex der Creditreform Rating AG“. Die Creditreform Rating AG erarbeitet danach systematisch und mit der gebotenen fachlichen Sorgfalt ihre unabhängige und objektive Meinung über die Zukunftsfähigkeit, die Risiken und die Chancen des beurteilten Unternehmens zum Stichtag, an dem das Rating erteilt wird.

Künftige Ereignisse sind ungewiss, ihre Vorhersage beruht notwendigerweise auf Einschätzungen. Das Rating ist somit keine Tatsachenbehauptung, sondern eine Meinungsäußerung. Die Creditreform Rating AG haftet daher nicht für Schäden, die darauf beruhen, dass Entscheidungen auf ein von ihr erstelltes Rating gestützt werden. Diese Ratings sind auch keine Empfehlungen für Investoren, Käufer oder Verkäufer. Sie sollen von Marktteilnehmern (Unternehmen, Banken, Investoren etc.) nur als ein Faktor im Rahmen von Unternehmens- oder Anlageentscheidungen betrachtet werden. Sie können Eigenuntersuchungen und Bewertungen nicht ersetzen.

Wir unterstellen, dass die uns vom Mandanten zur Verfügung gestellten Dokumente und Informationen vollständig sind sowie deren Inhalt korrekt ist und dass vorgelegte Kopien unverändert und vollständig den Inhalt der Originale wiedergeben. Die Creditreform Rating AG übernimmt keine Garantie für die Richtigkeit und Vollständigkeit der verarbeiteten Informationen.

Dieser Bericht ist urheberrechtlich geschützt. Die gewerbsmäßige Verwertung, ohne eine schriftliche Zustimmung der Creditreform Rating AG, ist unzulässig. Um die Gesamtaussage des Inhaltes nicht zu verfälschen, darf grundsätzlich nur der vollständige Bericht veröffentlicht werden. Auszüge dürfen nur mit Zustimmung der Creditreform Rating AG verwendet werden. Eine Veröffentlichung des Ratings ohne Kenntnis der Creditreform Rating AG ist nicht zulässig. Ausschließlich Ratings, die auf der Internetseite der Creditreform Rating AG veröffentlicht sind, sind als aktuell anzusehen.

Creditreform Rating AG

Kontakte

Creditreform Rating AG
Hellersbergstraße 11
D-41460 Neuss

Telefon: +49 2131 / 109-626
Telefax : +49 2131 / 109-627
E-Mail : info@creditreform-rating.de
www.creditreform-rating.de

Vorstand: Dr. Michael Munsch
Aufsichtsratsvorsitzender: Prof. Dr. Helmut Rödl
HR Neuss B 10522

Gruppenobergesellschaft:
Peach Property Group AG
Seestraße 346, CH-8038 Zürich

Telefon: +41 44 / 485 50 00
Telefax: +41 44 / 485 50 11
E-Mail: wolfensberger@peachestates.com
www.peachestates.com

CEO: Dr. Thomas Wolfensberger
Verwaltungsratspräsident: Dr. Christian Wenger

Emittentin:
Peach Property Group (Deutschland) GmbH
Im Zollhafen 24, D-50678 Köln

Telefon: +49 221 / 29923200
Telefax: +49 221 / 29923201
E-Mail: hasse@peachestates.de

Geschäftsführer: Bernd Hasse, Ralf Vorrink
HR Köln B 67091