

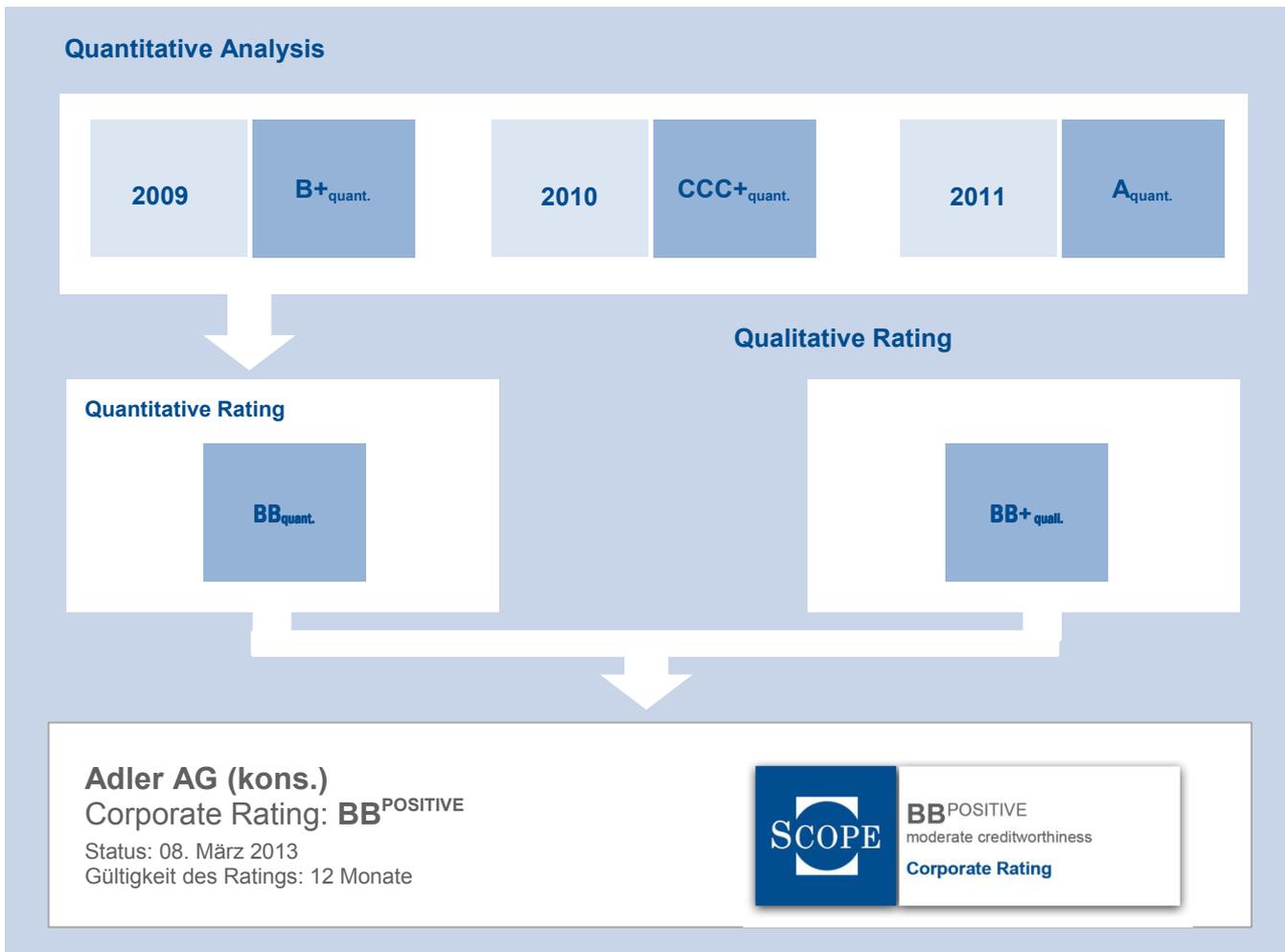


## **Corporate Rating**

Adler Real Estate Aktiengesellschaft

Stand: 8. März 2013

## I. Executive Summary



OUTLOOK (MONITORING RATING ACTIONS SCOPE RATINGS)	
RATING ACTION	DESCRIPTION
POSITIVE	Outlook: Upgrading tendency in current year
STABLE	Outlook: Stable development in the current year
NEGATIVE	Outlook: Tendency of degradation in the current year
NONE	Outlook: No tendency definable

OTHER RATING ACTIONS SCOPE RATINGS	
RATING ACTION	DESCRIPTION
NEW	New rating
REVIEW	Revision of ratings and outlooks
CANCELLED	Rating cancelled and withdrawal of the notation
ABORTED	Rating process had been aborted
SUSPENDED	Rating had been suspended

### A. Summary

Gegenstand der Analyse ist die Adler Real Estate Aktiengesellschaft auf Konzernebene. Insgesamt beurteilt Scope das Unternehmen mit einem Rating von BB. Die Adler Real Estate Aktiengesellschaft ist somit aus Rating- Risikogesichtspunkten einem erhöhten Ausfallrisiko unterworfen. Auch in einem guten wirtschaftlichen Umfeld sind ungesicherte Risikopotentiale vorhanden. Für die Umsetzung der Analyse wurde die Rating-Methodik für Corporations angewendet. Die detaillierte Methodikbeschreibung kann auf der Homepage der Rating-Agentur unter [www.scope-group.com](http://www.scope-group.com) eingesehen werden.

Im Rahmen der Gesamtanalyse fand sowohl eine quantitative Bewertung der vorliegenden und testierten Konzernjahresabschlüsse der Geschäftsjahre 2009-2011, als auch eine qualitative Bewertung des Unternehmens statt.

Im Bereich der quantitativen Analyse stellen die Rating-Ergebnisse von Scope eine schwache Ertragskraft einer starken Eigenkapitalisierung gegenüber. So konnte der Konzern im Betrachtungszeitraum bis 2010 keine Erträge erwirtschaften, erst in 2011 konnten durch Asset Verkäufe Gewinne realisiert werden. Die Nachhaltigkeit der Ertragskraft konnte nach ersten Einschätzungen zum Jahr 2012 nicht in vergleichbarer Höhe ausgewiesen werden, es wird aber vom Management ein positives Nachsteuerergebnis für 2012 erwartet.

Im Bereich der qualitativen Analyse sieht Scope Risiken insbesondere in dem noch fehlenden Nachweis der Umsetzbarkeit des strategischen Ansatzes, bedingt durch die erst kürzlich getroffenen Entscheidungen aus 2012. Darüber hinaus unterliegt nach Ansicht von Scope dem strategischen Ansatz ein generelles Marktrisiko aus zwei Perspektiven: zum einen birgt die Identifikation geeigneter Objekte mit einem Restrukturierungspotenzial ein Realisierungsrisiko, zum anderen wird eine mögliche Ausnutzung von Leverage Effekten zwar vom gegenwärtigen Zinsgefüge gefördert, kann jedoch nicht auf mittelfristige Sicht pauschal fortgeschrieben werden. Außerdem ist bei der Umsetzung der Strategie mit einer sinkenden Eigenkapitalisierung zugunsten eines Leverage Effekts zu rechnen. Desweiteren ist auch das Key Man Risk in der personellen Struktur und Größe von Adler ein Risikotreiber des Ratings.

## B. Key Rating Drivers

### Key Security Driver

- Die gegenwärtigen Entwicklungen und Geschäftsanbahnungen sowie die Analyse der mittelfristigen Planungen des Konzerns zeigen positive Tendenzen zur wirtschaftlichen Stabilität der Unternehmensgruppe.

### Key Risk Driver

- Starke Abhängigkeit vom Kapitalmarkt aufgrund des verhältnismäßig hohen Kapitalbedarfes; die Ausnutzung des Leverage Effektes bildet einen wesentlichen Bestandteil der Unternehmensstrategie.
- Es besteht ein Key Man Risk aufgrund der Unternehmensgröße und- aufstellung.
- Die Umsetzbarkeit des grundlegenden Wechsels des Geschäftsmodelles von Grundstückserwerb und – entwicklung hin zu Aufbau und Bestandhaltung eines ertragsorientierten Wohnimmobilienportfolios muss erst noch unter Beweis gestellt werden.
- Der geplante Aufbau des Immobilienportfolios unterliegt stark dem Marktpreisrisiko.



## II. Pflichtangaben

### Verantwortlichkeit

#### Unternehmen

Scope Ratings GmbH  
Lennéstraße 5  
D – 10785 Berlin  
Fon +49 (0) 30 - 27891 - 0 • Fax +49 (0) 30 - 27891 - 100  
info@scope.de • www.scope-group.com

Geschäftsführer: Thomas Morgenstern  
Amtsgericht Stuttgart HRB 354390  
USt.-Identifikationsnummer DE 222618588

### Analysten

#### Primary Analysten

Thomas Morgenstern (Lead Analyst)  
Stephan Ebe (Rating Analyst)

#### Ratingkomitee

Thomas Morgenstern (Managing Director)  
Kai Zimmermann (Rating Analyst)  
Stephan Ebe (Rating Analyst)

### Informationsquellen

- Jahresabschlüsse (teilweise nicht testiert)
- Ausgewählte Verträge und sonstige Dokumente
- Direkte Auskünfte

### Durchführung

- Die Analyse wurde von der Scope Ratings GmbH unabhängig nach erfolgter Beauftragung erstellt.
- Der Auftraggeberin wurde ermöglicht, die Analyse vor der Veröffentlichung einzusehen und eine Stellungnahme abzugeben.
- Bei der Umsetzung des Ratings wurde die zum Zeitpunkt der Analyse aktuelle und gültige Ratingmethodik für Corporations der Scope Ratings GmbH angewendet.
- Die Rechte der Veröffentlichung liegen ausschließlich bei der Scope Ratings GmbH.

### Geschäftliche Verbindungen

- Zum Zeitpunkt der Analyse bestehen keine Beteiligungen der Scope Ratings 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 Ratings GmbH.
- Die im Rahmen der Analyse beteiligten Analysten sowie die Geschäftsführung der Scope Ratings GmbH besitzen keine Anteile der vorliegenden Beteiligung oder an der Anbieterin.
- Weder die Scope Ratings GmbH noch mit ihr verbundene Gesellschaften sind an der Vermittlung von Neuemissionen analysierter Produkte beteiligt oder in den Vertrieb des vorliegenden Produktes involviert.
- Eine fakultativ entgeltliche Nutzung der Scope-Analyseergebnisse durch die Anbieterin liegt vor.
- Es besteht grundsätzlich die Möglichkeit verwandtschaftlicher Verhältnisse zwischen Personen der Scope Ratings GmbH und der Anbieterin.

### Haftungsausschluss

Das vorliegende Dokument wurde von der europäischen Rating Agentur Scope Ratings im Rahmen eines Ratings erstellt und kann als finale Vorabversion des noch folgenden vollständigen Rating Berichtes verwendet werden. Dieses Dokument unterliegt damit den Bestimmungen der EU Verordnung Nr. 1060/2009 des Europäischen Parlaments und des Rates. Basierend auf diesen Regelungen beschränkt Scope Ratings die Verwendungsmöglichkeiten dieses Dokuments durch folgende Bestimmung: die Weitergabe des Rating-Dokuments, auch in Teilen, ist erst nach schriftlicher Genehmigung durch Scope Ratings gestattet. Alle in diesem Gutachten vorgenommenen Bewertungen beruhen auf Angaben, Dokumenten und Informationen, die öffentlich zugänglich waren oder vom Rating-Objekt oder dessen Umfeld zur Verfügung gestellt wurden. Das Rating wurde mit größtmöglicher Sorgfalt und nach bestem Wissen verfasst. Inhalt und Ergebnis stellen jedoch lediglich eine Meinungsäußerung der Scope dar. Für aufgrund des Rating-Gutachtens getroffene Entscheidungen und deren mögliche Schäden wird keine Haftung übernommen.



## **Kontakt**

Scope Ratings GmbH

### **Scope Ratings GmbH**

Lennéstraße 5

10785 Berlin

T: +49 (0)30 27891-0

F: +49 (0)30 27891-100

Service: +49 (0)30 7891-300

[info@scope.de](mailto:info@scope.de)

[www.scope-group.com](http://www.scope-group.com)