

## Creditreform Rating Summary

Informationstableau			
Emittentin: GEWA 5 to 1 GmbH & Co. KG		Emissionsrating: <b>BBB</b>	
Emission:	besicherte Teilschuldverschreibungen		
WKN:	A1YC7Y		
ISIN:	DE000A1YC7Y7		
		Erstellt am:	27.2.2014
Creditreform ID:	7330798115	Gültig bis:	26.2.2015
Emittentin:	GEWA 5 to 1 GmbH & Co. KG Siemensstraße 17 D-73733 Esslingen am Neckar		
Branche:	Immobilien		
<b>Hinweis:</b>			
Diese Creditreform Rating Summary basiert auf dem Bericht über das Rating der Emission /Teilschuldverschreibungen mit der WKN: A1YC7Y / ISIN: DE000A1YC7Y7 der Emittentin GEWA 5 to 1 GmbH & Co. KG. Im Zweifelsfall sind die Ausführungen im Bericht über das Emissionsrating heranzuziehen. Das Rating unterliegt keinen Einschränkungen, wurde jedoch mit dem Hinweis versehen, dass der Prospekt für die hier analysierten Teilschuldverschreibungen für Ratingzwecke noch nicht in einer von der Aufsichtsbehörde genehmigten Fassung vorliegt. Gegenüber der vorliegenden Entwurfsfassung vom 26./27.2.2014 können sich somit grundsätzlich noch Änderungen ergeben. Mit Schreiben vom 27.2.2014 versicherte uns die Geschäftsführung der GEWA, dass sich gegenüber der kurzfristig erwarteten/genehmigten Fassung keine Änderungen mehr ergeben werden, die sich materiell nachteilig auf die Gläubiger der geplanten Anleihe bzw. insgesamt auf die Risikoposition der Anleihegläubiger auswirkt.			

### Summary

Bei der Anleihe handelt es sich um auf Inhaber lautende Teilschuldverschreibungen der Emittentin GEWA 5 to 1 GmbH & Co. KG. Auf Basis des § 1 Abs. 2 der Anleihebedingungen und des Prospekts begründen die Teilschuldverschreibungen gegenüber den Anleihegläubigern unmittelbare, unbedingte, nicht nachrangige und über einen Treuhänder dinglich und schuldrechtlich besicherte Verbindlichkeiten der Emittentin, die untereinander gleichrangig sind und mindestens im gleichen Rang mit allen anderen gegenwärtigen und zukünftigen und nicht nachrangigen Verbindlichkeiten der Emittentin stehen, ausgenommen solche Verbindlichkeiten, denen auf Grund zwingender gesetzlicher Vorschriften Vorrang zukommt. Die Teilschuldverschreibungen sind frei verfügbar und frei übertragbar.

Die Emission hat ein Gesamtvolumen von bis zu 35,0 Mio. EUR. Der Erlös aus der Anleihe ist maßgeblich für die Entwicklung und Errichtung sowie Verkauf eines Wohn- und Hotelkomplexes im Speckgürtel Stuttgarts (Fellbach) angedacht. Unter Berücksichtigung von Emissionskosten in Höhe von ca. 2,0 Mio. EUR (ca. 5,71% des Emissionsvolumens) plant die Emittentin bei vollständiger Platzierung der Emission einen Netto-Emissionserlös in Höhe von rd. 33,0 Mio. EUR aus den hier analysierten Teilschuldverschreibungen. Es existiert keine Platzierungsgarantie. Die Emittentin ist nicht berechtigt die Anleihe aufzustocken, womit eine Verwässerung von zu bestellenden Sicherheiten ausgeschlossen ist. Gleichwohl kann die Emittentin weitere Schuldverschreibungen begeben.

Die Teilschuldverschreibungen sind bei Vollplatzierung insbesondere mit einer **erstrangig dinglich/grundpfandrechlich zu bestellenden Grundschuld** iHv. von 35,0 Mio. EUR zzgl. 18% p.a. Zinsen und Kosten zu Gunsten des Treuhänders der Anleihegläubiger zu besichern. Die Grundschuld ist wie vorbezeichnet faktisch simultan auf den eigenen Grundstücken/Liegenschaften der Emittentin bzw. im Grundbuch

des Amtsgerichtsbezirks Waiblingen, Grundbuchamt Fellbach Nr. 13986, Gemarkung Karte NO 2915, Flurstück 2609/2 (3.524 qm), Schorndorfer Straße und im Grundbuch des Amtsgerichtsbezirks Waiblingen, Grundbuchamt Fellbach Nr. 16957, Gemarkung Karte NO 2915, Flurstück 2609/3 (2.492 qm), Friedrich-List-Straße einzutragen. Hieraus ist im Wesentlichen bereits die Trennung des GEWA Towers und des Businesshotels ableitbar. Die Eintragung im ersten Rang wird jedoch nur erreicht, wenn das Darlehen der Merkur Bank KGaG vollständig zurückgeführt ist und die diesbezüglich als Sicherheit eingetragenen Grundschulden in Höhe von summiert rd. 8,82 Mio. EUR (Vorranggrundschuld) gelöscht werden. Auf Grund des Mindestemissionsvolumens der Anleihe in Höhe von 30 Mio. EUR ergeben sich rechnerisch ausreichende Finanzmittel, um die Ansprüche der Merkur Bank KGaG (Valuta ca. 4,65 Mio. EUR per 31.12.2013) vollständig bedienen zu können. Sobald die Emittentin das Eigentum von der Stadt Fellbach und McDonald's erworben hat, ist die Buchgrundschuld auf weitere Flurstücke verpflichtend auszuweiten. Eine konkrete Reihenfolge der Mittelverwendung ist zwar nicht prospektiert, jedoch sollen die Mittelzuflüsse aus dem Emissionserlös zunächst und mithin faktisch vorrangig für die Bedienung der Ansprüche der Merkur Bank KGaG verwendet, um die prospektierte erstrangig dingliche Besicherung zu gewährleisten. Darüber hinaus ist zunächst auch ein Betrag in Höhe von zwei Jahrekupons auf ein Treuhandkonto zur Sicherstellung der ersten beiden Zinszahlungen zu leisten. Eine Überprüfung ist jedoch erst nach Platzierung der Anleihe möglich. Eine Platzierungsgarantie ist nicht existent. Bei Minderplatzierungen gehen wir faktisch von einem qualitativ reduzierten Grundpfandrecht aus. Basierend auf dem Treuhandvertrag dürfen keine **Ersatzsicherheiten** bestellt werden.

Die als Sicherheit dienende Projektentwicklung bzw. Liegenschaft/Immobilie (Sicherungsgrundstück) der Emittentin ist über die Laufzeit der Anleihe einziger Bestandteil der operativen Tätigkeit der Emittentin. Die GEWA 5 to 1 GmbH & Co. KG beabsichtigt, auf dem so genannten Fromm Areal in Fellbach bei Stuttgart den GEWA Tower mit ca. 107 m Höhe und 34 Etagen (einschließlich Erdgeschoss) einschließlich einer Umrandungsbebauung mit ca. 3 Geschossen zu entwickeln und errichten zu lassen. Das Fromm Areal bezeichnet das Baugebiet zwischen Schorndorfer Straße / Bühelstraße / Friedrich-List-Straße / Eberhardstraße in Fellbach bei Stuttgart. Der GEWA Tower soll neben Wohnungen im GEWA Tower in der Umrandungsbebauung ein Businesshotel/Designhotel im 3-Sterne Segment beherbergen. Im GEWA Tower als einem der höchsten Wohntürme Deutschlands sollen nach der derzeitigen Planung 65 großzügige Eigentumswohnungen mit exklusiver Ausstattung auf insgesamt 10.336 qm entstehen, die mit individuellen Lebensräumen von ca. 60 bis 430 qm, eine großzügige Grundrissgestaltung ermöglichen. Für ca. 28 Wohnungen (3.669 qm) bzw. für **35,5%** der geplanten Gesamtfläche im GEWA Tower liegen notariell beurkundete **Kaufverträge** vor. Für den Bereich der Umrandungsbebauung des GEWA Towers hat die Emittentin am 13.2.2014 mit der Nordic Hotels Düsseldorf GmbH einen **Hotelmietvertrag über 20 Jahre** mit Verlängerungsoptionen geschlossen.

Als Sicherheit für die hier analysierten Anleihegläubiger sollen die im Eigentum der Emittentin befindlichen Grundstücke für den geplanten GEWA Tower einschließlich der Umrandungsbebauung (insbesondere Hotel) auf dem sogenannten Fromm Areal in Fellbach bei Stuttgart dienen. Die wesentlichen Flächen/Flurstücke hierfür befinden sich bereits im Eigentum der Emittentin. Darüber hinaus wurde mit dem Nachbar McDonald's ein Kaufvertrag bezüglich weiterer Flächen/Flurstücke auf dem Fromm Areal geschlossen, der unter der aufschiebenden Bedingung der Erteilung der Baugenehmigung sowie der ersten Teil-Baufreigabe bis bis zum 30.4.2014 steht. Auch wurde mit der Stadt Fellbach ein Kaufvertrag für weitere relevante Flächen/Flurstücke für das geplante Gesamtvorhaben geschlossen, der ebenfalls unter der aufschiebenden Bedingung der Baugenehmigung sowie der ersten Teil-Baufreigabe bis 30.4.2014 steht. Kurzfristig ist der Verkauf von nicht für das geplante Gesamtprojekt erforderlichen Flächen/Flurstücken nebst Wohnbaugenehmigung an einen Bauträger geplant. Hierzu wurde bereits ein LOI geschlossen, das Management geht noch im März 2014 von der Realisierung des Kaufvertrags aus. Im Bedarfsfall sind diesbezüglich weitere Optionen bzw. Alternativen ableitbar.

Auf Basis des mit der Stadt Fellbach geschlossenen Durchführungsvertrags zum Vorhaben- und Erschließungsplan inkl. der letzten Änderung vom 23.12.2013 sind das Vorhaben Hochhaus, Gesundheitshaus, weitere Wohngebäude, Parkgarage und die Erschließung der Grundstücke im Vertragsgebiet. Die Baugenehmigung der Stadt Fellbach vom 11.4.2013 liegt vor, jedoch plant die Emittentin Änderungen für den gewerblich genutzten Teil. Auch da der Bebauungsplan „Gäuäcker“ auskunftsgemäß bereits die Hotelnutzung

vorsähe, sei die Änderung der Nutzungsart nach Managementangaben realisierbar. Die Stadt Fellbach hat bereits im Januar 2014 schriftlich mitgeteilt, dass im vorhabenbezogenen Bebauungsplan eine Hotelnutzung vorgesehen und grundsätzlich für möglich gehalten wird. Die Emittentin plant umgehend nach Sicherstellung des im März 2014 erwarteten, harten Finanzierungsnachweises die Betragung der erforderlichen Nutzungsänderung und der ersten (Teil-)Baufreigabe. Die Stadt Fellbach hat ein Rücktrittsrecht vom Durchführungsvertrag, sofern bis zum 31.3.2014 keine oder keine vertragskonforme Finanzierungsbestätigung vorliegt. Hierzu ist auch das **Mindestemissionsvolumen** der hier analysierten Anleihe iHv. **30,0 Mio. EUR** vorgesehen.

Der Baustart für den GEWA Tower ist für Frühjahr/Sommer 2014 und die Fertigstellung für Sommer/Herbst 2016 geplant. Hierzu wurden mit einem namhaften Bauunternehmen bereits Verträge als Generalunternehmer geschlossen. Nach vollständiger Errichtung des GEWA Towers nebst Umrandungsbauung in Form eines 3-Sterne Business Hotels wird der extern zum Bewertungsstichtag 1. Januar 2017 ermittelte **Wert** der als Sicherheit dienenden Liegenschaft mit **66,5 Mio. EUR** beziffert. Basierend auf diesem als tendenziell konservativer einzuschätzenden Wert wird aus dem Aufteilergeschäft (inkl. Stellplätze) ein Verkaufserlös in Höhe von 59,5 Mio. EUR und aus dem Verkauf des Hotels der Erlös mit ca. 7,8 Mio. EUR geplant. Die **Gesamtinvestitionskosten** werden bei Unterstellung des zeitnahen Beginns und planmäßiger Fertigstellung mit ca. **61,5 Mio. EUR** veranschlagt. Hier ist nach Managementangaben eine entsprechende Kostenreserve bereits enthalten.

Neben der dinglichen Sicherheit wurden **weitere Sicherheiten** installiert. Hierzu zählen die bei der Emittentin geführten und an den Treuhänder verpfändeten **Erlöskonten** und die beim Treuhänder geführten **Thesaurierungskonten** (Anderkonten). Aus dem Emissionserlös ist ein Thesaurierungskonto in Höhe von zwei Jahreskuponen zu dotieren, um in Abhängigkeit vom platzierten Emissionsvolumen die ersten beiden Kuponzahlungen sicherzustellen. Die **Mieteinnahmen** aus dem 20-Jahres-Mietvertrag mit der Nordic Hotels Düsseldorf GmbH hinsichtlich des geplanten Hotelbereichs sind sicherungshalber exklusiv an die Anleihegläubiger abgetreten. Die **Vergütungsansprüche** der Emittentin gegenüber den Erwerbern der Wohnungen im GEWA Tower sind unter Berücksichtigung der Bestimmungen nach MaBV ebenfalls an den Treuhänder abgetreten. Auch sind die Ansprüche und Rechte aus Versicherungen, insb. der Bauherrenhaftpflichtversicherung, der Bauwesenversicherung und den Gebäudeversicherungen (**Versicherungsansprüche**) sowie aus Verträgen mit dem Generalunternehmer einschließlich Vertragserfüllungsbürgschaften (**GU Ansprüche**) zur Sicherung der Gläubigeransprüche an den Treuhänder abgetreten. Auch wurden **Positiv- und Negativverpflichtungen** für die Emittentin installiert. Den Anleihegläubigern stehen u.a. bei unzulässiger Aufstockung der Anleihe, bei unzulässiger Ausschüttung sowie bei fehlender Veröffentlichung der Verkaufszahlen Kündigungsrechte zu. Hierfür sind 10% des Nennkapitals erforderlich.

Zur Wahrung der Rechte und Pflichten soll ein entsprechender Vertrag mit dem Treuhänder geschlossen werden. **Treuhänder** ist die Rödl Treuhand Hamburg GmbH Steuerberatungsgesellschaft. Faktisch ist über die Aufgaben des Treuhänders auch eine Mittelverwendungskontrolle installiert. Dem Treuhänder obliegt die Verwaltung und Verwertung von Sicherheiten über die gesamte Laufzeit der Emission. Grundsätzlich besteht das Risiko, dass der Treuhänder seine gesetzlichen und vertraglichen Verpflichtungen verletzt. Auch auf Grund seines Berufsstandes leiten wir hieraus maximal ein Eventualrisiko ab.

Den Emissionserlös in Höhe von insgesamt bis zu 35,0 Mio. EUR vereinnahmt die Zahlstelle. Die Emittentin verpflichtet sich durch Weisungen an die Zahlstelle sicher zu stellen, dass der Emissionserlös faktisch auf die **Erlöskonten** der Emittentin überwiesen wird. Diese Konten sind sicherungsweise zu Gunsten des Treuhänders verpfändet (**Mittelverwendungstreuhand I**) und mit Sperrvermerk zu versehen, sodass nur mit Zustimmung des Treuhänders darüber verfügt werden kann. Der Treuhänder verpflichtet sich, diese Erlöse treuhänderisch zu verwalten. Auch in Bezug auf die Verwendung des Emissionserlöses nimmt der Treuhänder somit zentrale Aufgaben wahr. Die Verwendung des Emissionserlöses unterliegt auf Grund der Bestimmungen des Treuhandvertrags faktisch der Mittelverwendungskontrolle durch den Treuhänder. Sofern das Mindestemissionsvolumen in Höhe von 30,0 Mio. EUR nicht erreicht wird, erfolgt keine Zuteilung. Den Zeichnern sind die zu diesem Zeitpunkt gegebenenfalls vorhandenen Emissionserlöse faktisch vollständig zurückzuzahlen. Der Treuhänder hat als Verwalter der Erlöskonten darauf hinzuwirken. Die Emitti-

on der analysierten Teilschuldverschreibungen unterliegt daher der beschriebenen Auflage. Szenarien bei Minderplatzierungen zwischen 30 Mio. EUR bis 35 Mio. EUR sind daher grundsätzlich vorhanden. In diesem Fall kann nach Darstellung der Emittentin zumindest teilweise auf Gesellschaftermittel oder gegebenenfalls anderweitig verfügbare, projekt- und branchenspezifische Ergänzungsfinanzierungen zurückgegriffen werden. Zusätzliche Mittel sind nach Managementangaben aber nur in deutlich risikoorientierteren Szenarien erkennbar. Zudem müsse in diesem Fall auch nur eine deutlich geringere Finanzierungsspitze abgedeckt werden. Auf den Erlöskonten vorhandene Emissionserlöse können zwischenzeitlich nur in Tagesgeld, Termingeld und Festgeld bei dem kontoführenden Institut investiert werden. Auch diese Konten sind an den Treuhänder abgetreten, die Verfügung darüber bedarf auf Grund des Sperrvermerks ebenfalls der Zustimmung des Treuhänders. Resultierende (Zins-)Erträge werden den Erlöskonten zugerechnet. Ausgehend von dem Szenario der Vollplatzierung der hier analysierten Teilschuldverschreibungen in Höhe von insgesamt 35,0 Mio. EUR soll der Netto-Emissionserlös in Höhe von 33,0 Mio. EUR -ohne dass eine feste Reihenfolge vorgeschrieben ist- faktisch für die Entwicklung, den Bau, die Errichtung und den Vertrieb des Wohn- und Hotelkomplexes GEWA Tower nebst Umrandungsbebauung verwandt werden.

Der Treuhänder verpflichtet sich, die Mittel jeweils freizugeben, damit diese Beträge auf ein freies Konto bei der Emittentin überwiesen werden können. Die Verwendung des Emissionserlöses ist nach unserer Meinung grundsätzlich plausibel. Faktisch der überwiegende Teil des Emissionserlöses wird zur Finanzierung des Projekts bzw. der Liegenschaft/Immobilie verwandt. Dies erfolgt insbesondere gegen Stellung von Sicherheiten. Der Treuhänder nimmt hinsichtlich der Verwendung des Emissionserlöses und insgesamt in der Konstruktion der hier analysierten Anleihe eine essentielle Stellung ein. Faktisch ist nach unserer Meinung über die Aufgaben des Treuhänders auch eine Mittelverwendungskontrolle installiert. Diese erstreckt sich neben der oben dargestellten Mittelverwendung im Zusammenhang mit dem Emissionserlös (**Mittelverwendungstreuhand I**) auch auf die Mittelverwendung aus der operativen Tätigkeit der Emittentin bzw. aus der Vermietung sowie aus entsprechenden Veräußerungen vor und nach Errichtung des Wohn- und Hotelkomplexes (**Mittelverwendungstreuhand II**), jedoch vorbehaltlich der Regelung der MaBV. Dem Treuhänder obliegt die Verwaltung und Verwertung von Sicherheiten über die gesamte Laufzeit der Emission. Dies auch bei (Teil-)Veräußerungen über die Laufzeit bis zur Rückführung der Teilschuldverschreibungen.

Im Falle der Insolvenz der Emittentin kann der Insolvenzverwalter von dem gesetzlichen **Absonderungsrecht** Gebrauch machen bzw. wird der Treuhänder faktisch verpflichtet sein, dieses Recht gegenüber dem Insolvenzverwalter geltend zu machen. Der Verwertungserlös aus der dinglichen Sicherheit (Grundschild) steht somit ausschließlich den Gläubigern der hier analysierten Teilschuldverschreibungen zu. Für die an den Treuhänder abgetretenen Ansprüche und Rechte sowie verpfändeten Konten der Emittentin (z.B. Erlöskonten) sowie beim Treuhänder geführte Anderkonten (Thesaurierungskonten) gilt Ähnliches. Der Wert der Besicherung zu Gunsten der Gläubiger der hier analysierten Teilschuldverschreibungen über die gesamte Laufzeit ist zum Teil ungewiss. So wird im Verkehrswertgutachten insbesondere auf die vollständige Errichtung des GEWA Towers einschließlich Umrandungsbebauung abgestellt. Erst mit fortschreitender Fertigstellung insgesamt sowie der Übergabe und der Generierung von Mietzahlungen steigt nach unserer Meinung die Werthaltigkeit der Immobilie/Liegenschaft bzw. sind hierüber die ausgewiesenen Verkehrswerte sukzessiv zu bestätigen. Im Zuge der Realisierung sind auf Basis des Immobilienbewertungsgutachtens anpassungsbedingt auch gewisse Wertunterschiede möglich. Der Verkauf von Teileigentum und die damit einhergehenden Bestimmungen (MaBV) sind ebenfalls zu berücksichtigen. Grundsätzlich sind daher Residualgrößen anzusetzen. Zudem bestehen grundsätzlich immobilien- und projektspezifische Risiken (z.B. Verzögerungen, Kostenanpassungen, Mietvertrags-, Marktpreis- und Verkaufsrisiken, mängelfreie Übergabe, etc.).

Ein konkreter Verwertungserlös für die als Sicherheit dienende Liegenschaft kann nicht ermittelt werden und bedarf in gestressten Szenarien entsprechender Korrekturen. Überschlägig gehen wir hinsichtlich der bei Vollplatzierung der Teilschuldverschreibungen als Sicherheit dienenden Immobilie-/Liegenschaft bzw. insgesamt der installierten Sicherheiten in gestressten Szenarien von Risikoabschlägen auf den im Immobilienbewertungsgutachten ausgewiesenen Wert über die Laufzeit der Teilschuldverschreibungen aus. Hierbei sind geplante Abverkäufe berücksichtigt. Nach unseren Berechnungen für mögliche Szenarien über die Laufzeit der Teilschuldverschreibungen ergeben sich bei durchschnittlicher Betrachtung Verwertungserlöse die ausreichen, um die hier analysierten, erstrangig grundpfandrechtlich besicherten Teilschuldverschrei-

bungen vollständig an die Anleihegläubiger zurückzuführen. Über die unsererseits aufgestellten, risikoorientierten Szenarien berechnen wir ein durchschnittliches Loan-to-Value (LTV) von ca. 90%, was maßgeblich für unsere Ratingeinschätzung ist. Diese Einschätzung wird durch die Installation des treuhänderisch verwalteten Sicherheitenpakets sowie die Konstruktion der Anleihe insgesamt gestützt.

## Fazit

Die Billigung der Aufsichtsbehörde für die hier analysierten Teilschuldverschreibungen ist noch nicht erfolgt, wird jedoch sehr zeitnah erwartet. Für Analysezwecke standen insbesondere Prospektentwürfe, zuletzt in der Entwurfsfassung vom 26.2.2014 inkl. Anleihebedingungen sowie der Treuhandvertrag, zuletzt in der Entwurfsfassung vom 27.2.2014 zur Verfügung. Darüber standen umfassende Informationen und Unterlagen für Analysezwecke zur Verfügung.

Die Mittel aus der Anleihe sind für ein prospektiertes Projekt vorgesehen. Vor dem Hintergrund weist die Anleihe kein Blind-Pool-Charakter auf. Insbesondere die Verbesserung der Besicherungsposition der Anleihegläubiger über den Projekt-Fertigstellungsgrad als auch die Realisierung des geplanten/prognostizierten Erfolgs aus den damit verbundenen Verkaufstransaktionen können künftig die Einschätzung des Ratings ändern. Die Teilschuldverschreibungen sind insbesondere gekennzeichnet durch faktisch erstrangige dingliche/pfandrechtliche Besicherungen sowie weitere Besicherungen in Form diverser Abtretungen und Pfandrechten an Konten sowie Thesaurierungskonten. Ausschließlich den Anleihegläubigern stehen bei Insolvenz der Emittentin ein erstrangiges Pfandrecht an dem Grundstück bzw. der Liegenschaft in Deutschland zur Verwertung zu. Ein externer Treuhänder nimmt im Außenverhältnis für die Anleihegläubiger die Rechte aus den Sicherheiten wahr. Die Planungen der Emittentin sind in operativer Hinsicht positiv und zeigen in Szenarien der Emittentin die Fähigkeit zur Rückführung der Anleihe aus den erwirtschafteten Cashflows. Von vorzeitig möglichen (Teil-)Rückführungen der Anleihe zu bestimmten Terminen soll insbesondere bei planmäßigem Projektverlauf Gebrauch gemacht werden. Bei projekt- oder verkaufsbedingten Verzögerungen bestehen in zeitlicher Hinsicht durch die vierjährige Gesamtlaufzeit planerisch entsprechende Reserven, ohne nach derzeitigem Stand unter Veräußerungsdruck agieren zu müssen. Die unsererseits durchgeführte Überprüfung der Bonität des Generalunternehmers sowie des Hotelmieters bzw. der Gesellschaften der Hotelgruppe zeigen derzeit keine Auffälligkeiten.

Wir halten das Gesamtprojekt -insbesondere nach Sicherstellung des Mindestemissionsvolumen (30,0 Mio. EUR) der hier analysierten Anleihe bis einschließlich März 2014- für realisierbar. Die Realisierung von (aufschiebend bedingten) Verträgen mit/zwischen der Stadt Fellbach, McDonald's und GEWA erscheint nach unserer Interpretation der Interessen- und Vertragslage tendenziell obligatorischer Natur. Darauf aufbauend halten wir auch den Verkauf von nicht für das Gesamtvorhaben benötigten Teilflächen mit Wohnbaugenehmigung -für die bereits ein detailliertes LOI vorliegt- für grundsätzlich realisierbar. Typische Projektierungs-/Entwicklungs- und Baurägerrisiken sowie immobilien(branchen)spezifische Risiken sind jedoch grundsätzlich kennzeichnend für das Gesamtvorhaben der Emittentin bis zum Exit der Anleihe. Diese können teils unvorhersehbar sein, teils können diese auch eine höhere Schwere als vielleicht planerisch antizipiert nach sich ziehen. Auch die anleihespezifische Restlaufzeit in Kombination mit Finanzierungsalternativen hat Einfluss auf das Rating. Dies hat wiederum insgesamt Einfluss auf die Werthaltigkeit der treuhänderisch für die Anleihegläubiger verwalteten Sicherheiten. Rein technisch ist unserer Meinung nach ein geeignetes Sicherungskonstrukt zu Gunsten der Anleihegläubiger etabliert. Wir weisen explizit darauf hin, dass sich grundsätzlich die Werthaltigkeiten über die Laufzeit der Anleihe und somit auch das Rating über die Laufzeit der Anleihe ändern kann.

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 der WKN: A1YC7Y / ISIN: DE000A1YC7Y7 mit einem Rating von **BBB**. Die Emission weist **somit eine stark befriedigende Güte** 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 bzw. der beurteilten Emission 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](mailto:info@creditreform-rating.de)  
[www.creditreform-rating.de](http://www.creditreform-rating.de)

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

GEWA 5 to 1 GmbH & Co. KG  
Siemensstraße 17  
D-73733 Esslingen am Neckar

Telefon +49 711 / 327979 - 0  
Telefax +49 711 / 327979 - 2  
E-Mail: [info@gewa-tower.de](mailto:info@gewa-tower.de)  
[www.gewa-tower.de](http://www.gewa-tower.de)

Geschäftsführer (Komplementärin):  
Michael G. Warbanoff, Mark G. Warbanoff  
HR Stuttgart A 720500