

Ratingobjekt:

Inhaberschuldverschreibungen „Dexter Bonds“ mit der ISIN: XS2055746890 begeben von der Emittentin Dexter S.C.A. SICAV-RAIF

Rating Note:

A-

Rating Ausblick / Zusätze:

Ausblick stabil

Ratingzusammenfassung:

Die hier analysierte Transaktion stellt eine komplexe Verbriefung einer Fund-of-Funds Struktur mit mehreren Analyseebenen dar. Die Emittentin ist ein marktüblich aufgesetzter, speziell für die Bedürfnisse eines Investors kreierter spezialisierter Investmentfonds, administriert und verwaltet von etablierten Marktteilnehmern in Luxemburg. Die hier dokumentierte Ratingbestätigung erfolgt auf Basis der bisher erhaltenen Unterlagen und Informationen. Insbesondere die Entwicklung der Kapitalstruktur zeigt einen größeren Risikopuffer durch nachrangige Instrumente als initial angenommen.

Auf Ebene der Emittentin sorgen unterschiedliche Credit Enhancements für die Reduzierung insbesondere von Kapitalverlust- und Liquiditätsrisiken. Auf Ebene der drei Zielfonds, die hinsichtlich ihrer Investmentstrategie voneinander abzugrenzen sind, sind wenige risikomitigierende Mechanismen etabliert, was allerdings der adressierten Assetklasse Private Capital entsprechend plausibel ist. Ein hinreichendes und umfassendes Währungsmanagement ist als Overlay-Strategie auf Ebene der Emittentin umgesetzt. Die Investments der drei Zielfonds werden in so genannte Direktinvestments, Primary- und Secondary-Fondsinvestments getätigt. Zum Initialrating betrug die Anzahl der bekannten Investments 768 Stück. Die Investments der drei Zielfonds stellen nicht die unterste Ebene der Investmenttätigkeit dar, da die Fondsinvestments ihrerseits auch Investments tätigen. Eine genaue Angabe über die tatsächliche Anzahl an Underlying Investments kann nicht gemacht werden, ein Look-Through bis auf die unterste Ebene ist nicht erfolgt und wird im Rahmen des Monitorings nicht vorgenommen werden. Insgesamt hat sich die Verbriefung im Vergleich zum Initialrating positiv entwickelt. Dies insbesondere hinsichtlich der Entwicklung der Kapitalstruktur und der Anzahl der Investments. Aus den Reportings der Emittentin und der Zielfonds, konnten keine operativen nachteiligen Corona-Effekte festgestellt werden. Effekte die Performance der Fonds betreffend sind zum gegenwärtigen Zeitpunkt noch nicht umfassend abzuschätzen. Für die Schuldverschreibungen wird erstmals am 31.10 eine Zinszahlung fällig.

Ratingrelevante Faktoren (Primary Key rating driver):

- + Anfänglicher Verlustpuffer durch nachrangige Genussscheine sowie Kommanditkapital
- + Konditionales Commitment zur Zeichnung weiterer Genussscheine als Liquiditätsreserve zur Mitigierung von Cash Management Risiken, Kapitalabrufe ab Dezember 2019 wurden ausschließlich Genussscheine finanziert
- + Abgegebene Commitments in Zielfonds übersteigen das derzeit maximal zulässige Volumen an Schuldverschreibungen unter Wahrung der regulatorischen Grenzen gem. AnIV §4, Abs. (1)
- + Vollständige Thesaurierung der variablen Zinsen der Genussscheine solange Schuldverschreibungen ausstehend sind als weiteres Instrument zur Mitigierung von Cash-Management Risiken
- + Währungssicherung auf Ebene der Emittentin als Overlay-Strategie für alle drei Zielfonds
- + Nachschusspflicht des Investors so lange Schuldverschreibungen ausstehend sind, in Bezug auf die jederzeitige Einhaltung der Mindestnachrangquote von 30%
- Keine Verschiebbarkeit des Festzinssatz bei Liquiditätsengpässen möglich
- Relativ weit gefasste Investitionskriterien sowie teilweise auch Investitionen mit Projektrisiken
- Kein Look-Through in Verbindung mit einer (umfassenden) Bonitätsanalyse der Underlying Assets möglich

Ratingszenarien:

Im best case Szenario wurden die Investment Multiples um 10% erhöht und ein nachrangiger Kapitalanteil von 50% angenommen (ceteris paribus). Das Ergebnis liegt im best case bei A+.

Im worst case Szenario wurde ein konstanter Anteil von Nachrangkapital i.H.v. 33,5% angenommen (ceteris paribus). Das Ergebnis liegt im worst case bei BB.

ESG-Kriterien:

CRA bezieht bei der Beurteilung des Ratinggegenstandes ESG-relevante Faktoren (Umwelt, Soziales und Governance) grundsätzlich ein. Im vorliegenden Fall üben ESG-Kriterien in ihrer Gesamtbetrachtung keinen Einfluss auf das Rating aus.

Einzelfaktoren mit einer besonderen Ratingbeeinflussung wurden nicht identifiziert.

Zum Thema ESG hat Creditreform Rating AG ein gesondertes Grundlagendokument veröffentlicht ("The Impact of ESG Factors on Credit Ratings"), welches unter folgendem Link aufrufbar ist:

<https://www.creditreform-rating.de/de/wir-ueber-uns/regulatorische-anforderungen.html>

Erstellung / Mitteilung an Ratingobjekt / Maximale Gültigkeit:

28.09.2020 / 28.09.2020 / 31.10.2034

Nach Mitteilung der Ratingnote an das Ratingobjekt ergaben sich keine Veränderungen zur veröffentlichten Ratingnote.

Initiales Rating Datum:

27.09.2019

Lead-Analyst – Job Title / Person Approving (PAC):

Löckenhoff, Jan (Lead) – Senior Analyst

Pomorin, Sascha (PAC) – Senior Analyst

Name & Adresse des Rechtsträgers:

Creditreform Rating AG, Europadam 2 - 6, 41460 Neuss, Deutschland

Status der Beauftragung:

Beim vorliegenden Rating handelt es sich um ein beauftragtes Rating. Der Grad des Zugangs zu Informationen bei der Erstellung des Ratings ist wie folgt zu beschreiben:

Mit Partizipation der gerateten Einheit oder einer mit ihr verbunden dritten Partei: Ja

Mit Zugang zu internen Dokumenten: Ja

Mit Zugang zum Management: Ja

Ratingmethode / Version / Gültigkeit / Link:

[Grundlagen und Prinzipien bei der Erstellung von Ratings, Version 1.3, Januar 2018](#)

[Rating von Finanzinstrumenten \(Emissionsratings\), Version 1.3, Juli 2016](#)

Weiterführende Informationen zur Bedeutung jeder Ratingkategorie, der Definition des Ausfalls sowie Sensitivitätsanalysen der einschlägigen grundlegenden Annahmen befinden sich im Dokument „Grundlagen und Prinzipien bei der Erstellung von Ratings“.

<https://www.creditreform-rating.de/de/wir-ueber-uns/regulatorische-anforderungen.html>

Regulatory Requirements:

In 2011 Creditreform Rating AG was registered within the European Union according to EU Regulation 1060/2009 (CRA-Regulation). Based on the registration Creditreform Rating AG (CRA) is allowed to issue credit ratings within the EU and is bound to comply with the provisions of the CRA-Regulation.

Conflict of Interests

No conflicts of interest were identified during the rating process that might influence the analyses and judgements of the rating analysts involved or any other natural person whose services are placed at the disposal or under the control of Creditreform Rating AG and who are directly involved in credit rating activities or approving credit ratings and rating outlooks. In case of providing ancillary services to the rated entity, CRA will disclose all ancillary services in the credit rating report.

Rules on the Presentation of Credit Ratings and Rating Outlooks

The approval of credit ratings and rating outlooks follows our internal policies and procedures. In line with our policy "Rating Committee," all credit ratings and rating outlooks are approved by a rating committee based on the principle of unanimity. To prepare this credit rating, CRA has used following substantially material sources:

1. Transaction structure and participants
2. Transaction documents
3. Issuing documents
4. Other rating relevant documentation

There are no other attributes and limitations of the credit rating or rating outlook other than displayed on the CRA website. Furthermore CRA considers satisfactory the quality and extent of information available on the rated entity. In regard to the rated entity Creditreform Rating AG regarded available historical data as sufficient.