

Ratingobjekt:

Dexter Bonds mit der ISIN XS2055746890 begeben von der Dexter S.C.A. SICAV-RAIF (Emittentin)

Rating Note:

A

Rating Ausblick / Zusätze:

Ausblick stabil

Informationen Ratinggegenstand:

Begebungsdatum	20.09.2019
Jurisdiktion Ratinggegenstand	Bundesrepublik Deutschland
Handelsplatz	Freiverkehr Börse Luxemburg
Rechtsform	SCA - Société en Commandite par Actions
Finanzierungsvolumen	Bis zu 2.500.000.000 EUR
Seniorität	Nicht nachrangig
Besicherung	Unbesichert
Credit Enhancement	Vorhanden
Fälligkeit	31.10.2034
Kupon	4,0% p.a.
Kupon-Periode	Jährlich
Kupon-Typ	Fix, nicht verschiebbar
Lead Analyst	Jan Löckenhoff / J.Loeckenhoff@creditreform-rating.de / +49 (0) 2131 109 5170
Co-Analyst	Lars Köhler / L.Koehler@creditreform-rating.de / +49 (0) 2131 109 5138 Qinghang Lin / Q.Lin@creditreform-rating.de / +49 (0) 2131 109 1938

Ratingzusammenfassung:

Die hier analysierte Verbriefung einer Fund-of-Funds Struktur stellt eine komplexe Transaktion 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. Auf Ebene der Emittentin sorgen unterschiedliche Credit Enhancements für die Mitigierung insbesondere von Kapitalverlust- und Liquiditätsrisiken. Auf Ebene der beiden Zielfonds, die hinsichtlich ihrer Investmentstrategie voneinander abzugrenzen sind, sind wenige risikomitigierende Mechanismen etabliert, was allerdings der adressierten Assetklassen Private Capital Investments entsprechend plausibel ist. Ein umfassendes Währungsmanagement ist als Overlay-Strategie auf Ebene der Emittentin umgesetzt. Die Investments der beiden Zielfonds werden in so genannte Direktinvestments, Primary- und Secondary-Fondsinvestments getätigt. Die strukturellen Risiken haben sich gegenüber dem Vorjahr hinsichtlich von Kapitalabruftrisiken erhöht, was auf ein Mismatch zwischen den Zeichnungszusagen zu Gunsten der Emittentin und den von den Investmentvehikeln getätigten Commitments zurückzuführen ist. Die Steigerung der Nachrangquote vom rd. 12% kann diese Risiken allerdings kurzfristig kompensieren. Das Portfolio ist hinsichtlich der unterliegenden Investments sehr granular und ebenso hinsichtlich der mandatierten Zielfondsmanager mit reduzierten Selektionsrisiken zu beurteilen. Gleichzeitig stellen die Investments der beiden Investmentvehikel nicht die unterste Ebene der Investmenttätigkeit dar, da die beiden Vehikel ihrerseits auch wieder Investments tätigen. Eine genaue Analyse der Underlying Investments kann nicht getätigt 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, 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 aus der aktuellen Zins- und Konjunktorentwicklung hinsichtlich der Performance der Fonds, sind zum gegenwärtigen Zeitpunkt noch nicht umfassend abzuschätzen. Ausgehend von den verbesserten quantitativen Ergebnissen und unter Berücksichtigung der unverändert zu berücksichtigenden qualitativen Faktoren hat die CRA das Rating um einen Notch auf A angehoben.

Ratingrelevante Faktoren (Primary Key rating driver):

- (+) Verlustpuffer durch nachrangige Genussscheine sowie Eigenkapital wurde vergrößert
- (+) Ohnehin sehr hohe Diversifikation des unterliegenden Asset-Portfolios in beiden Teilfonds wurde verbessert

- (+) 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 beide Zielfonds implementiert
- (+) Nachschusspflicht des Investors so lange Schuldverschreibungen ausstehend sind, in Bezug auf die jederzeitige Einhaltung der Mindesteigenkapitalquote von 30%
- (-) Keine Verschiebbarkeit des Festzinsbetrags bei Liquiditätsengpässen der Emittentin
- (-) Relativ weit gefasste Investitionskriterien sowie teilweise auch Investitionen mit Projektrisiken
- (-) Transparenzrisiken aufgrund von eingeschränktem Look-Through auf Ebene der unterliegenden Assets
- (-) Eingeschränkte Einflussnahme in Verbindung mit Governance-Risiken auf Grund der Fund-of Funds Struktur

Ratingszenarien:

Im best case Szenario wurde eine Erhöhung des erwarteten Returns on Equity um je 10% angenommen (ceteris paribus). Das quantitative Ergebnis liegt im best case bei AA+, das Rating entsprechend bei A+.

Im worst case Szenario wurde eine Reduzierung des erwarteten Returns on Equity um je 10% und eine Verschlechterung der durchschnittlichen Ausfallwahrscheinlichkeit auf B- angenommen (ceteris paribus). Das quantitative Ergebnis liegt im worst case bei A+, das Rating entsprechend bei BBB+.

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 signifikanten Einfluss auf das Rating aus. Nachfolgender Punkt wurde aufgrund seiner Ausprägung als besonders ratingbeeinflussend identifiziert:

- Es wurde kein Key Rating Driver identifiziert

Erstellung / Mitteilung an Ratingobjekt / Maximale Gültigkeit:

24.11.2022 / 24.11.2022 / 31.10.2034

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

Initiales Rating:

27.09.2019 / A- / stabil

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

Hinweise

Dies ist ein CRA-Press Release. Das CRA-Press Release erläutert wesentliche ratingrelevante Änderungen im Vergleich zum CRA-Kennntnisstand am Datum der jeweils zuletzt geführten Ratingaktion. Es folgt unmittelbar, dass das vergebene Rating nicht auf die in diesem CRA-Press Release genannten Motivatoren zu beschränken ist, sondern eine gesamthafte Kenntnisnahme einschließlich der Ausführungen der Vorgängerberichte, der anderweitigen Dokumentationsformen, Ratingmitteilungen und insbesondere des CRA Initial-Ratingberichts hierfür unerlässlich ist. Auf diese Dokumentationsformen, Ratingmitteilungen und Berichte wird an dieser Stelle verwiesen.

Regulatorische Veröffentlichung und Haftungsausschluss

Creditreform Rating AG wurde am 20.09.2019 durch Universal Investment Luxembourg S.A. beauftragt, ein Emissionsrating für die erfolgte Emission der Inhaberschuldverschreibungen nach deutschem Recht, begeben durch Dexter S.C.A. SICAV-RAIF zu erstellen. Es handelt sich um ein öffentliches Rating, das regulatorisch nutzbar ist im Sinne der EU-Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 (sog. „EU-Ratingverordnung“).

Das Rating basiert auf den Ratingsystematiken "Rating von Finanzinstrumenten" und "Technische Dokumentation - Berechnung von Portfolioverlustverteilungen" in Verbindung mit dem Grundlagendokument „Grundlagen und Prinzipien bei der Erstellung von Ratings“ von Creditreform Rating AG.

Wesentliche Informationsquellen im Rahmen des Ratingprozesses war neben den eingereichten Unterlagen ein Management-Meeting, welches am 20.08.2019 telefonisch stattfand. Die eingereichten Unterlagen und die erhobenen Informationen genügten den Anforderungen gemäß der Creditreform Rating AG Ratingsystematik.

Die vollständige Darstellung der seitens Creditreform Rating AG verwendeten Ratingsystematik und des Grundlagendokuments „Grundlagen und Prinzipien bei der Erstellung von Ratings“ ist auf der folgenden Homepage veröffentlicht:

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

Zum Thema ESG (Umwelt, Soziales und Governance) hat Creditreform Rating AG das Grundlagendokument „The Impact of ESG Factors on Credit Ratings“ veröffentlicht, das unter folgendem Link auf der Homepage abrufbar ist:

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

Das Rating wurde erstellt durch die Analysten Jan Löckenhoff (Lead) und Lars Köhler. Die Funktion der Person Approving Credit Ratings (PAC) wurde durch Sascha Pomorin wahrgenommen.

Das Closing der Transaktion erfolgte am 25.09.2019. Das Rating berücksichtigt alle verfügbaren Informationen bis einschließlich 23.11.2022.

Die Emittentin bzw. alle relevanten Parteien haben den Ratingbericht vor dessen Veröffentlichung untersucht und konnten die Ratingentscheidung für die Dauer von mindestens einem vollen Arbeitstag anfechten und zusätzliche Informationen liefern. Im Anschluss an die Prüfung wurde das Rating nicht geändert.

Es wurden keine Nebendienstleistungen erbracht.

Die Creditreform Rating AG ist seit 2011 gemäß der EU-Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 (sog. „EU-Ratingverordnung“) als Ratingagentur zur Ausübung der Ratingtätigkeit innerhalb der Europäischen Union registriert. Aufgrund dieser Registrierung darf die Creditreform Rating AG (im Folgenden: CRA) Ratings in der Europäischen Union erstellen; gleichzeitig ist sie zur Einhaltung der Regelungen der EU-Ratingverordnung verpflichtet.

Interessenkonflikte

Während des Ratingprozesses wurden keine Interessenkonflikte identifiziert, die die Analysen und Urteile der Ratinganalysten, Mitarbeiter oder anderer natürlicher Personen, deren Dienstleistungen von der CRA in Anspruch genommen werden oder von ihr kontrolliert werden und die direkt an Ratingtätigkeiten beteiligt sind, und der Personen, die Ratings und Ratingausblicke genehmigen, beeinflussen können.

Die CRA wird die Erbringung von Nebendienstleistungen nebst der Erbringung der Ratingtätigkeit offenlegen und in dem Ratingbericht veröffentlichen.

Vorschriften für die Gestaltung von Ratings und Ratingausblicken

Die Genehmigung von Ratings richtet sich nach den internen Handlungsanweisungen. Gemäß den internen Richtlinien werden alle Ratings und alle Ratingausblicke in einem Ratingkomitee auf der Grundlage des Einstimmigkeitsprinzips genehmigt.

Die CRA hat bei der Erstellung dieses Ratings folgende Informationsquellen von wesentlicher Bedeutung herangezogen:

1. Transaktionsstruktur und -parteien
2. Transaktionsdokumente
3. Dokumente zur Emission

Bei der Ratingveröffentlichung wurden seitens der CRA alle Kennzeichen und eventuellen Einschränkungen des Ratings oder Ratingausblicks vermerkt. Darüber hinaus hält die CRA die Qualität der über das bewertete Unternehmen (Ratingobjekt) verfügbaren Informationen für zufriedenstellend. Bezugnehmend auf das bewertete Ratingobjekt hält die CRA die verfügbaren historischen Daten ebenfalls für zufriedenstellend.

In der Zeit zwischen der Mitteilung des Ratings an das bewertete Ratingobjekt und dem Zeitpunkt der Ratingveröffentlichung auf der Website der CRA wurden keine Ratingänderungen vorgenommen.

Dieses Rating wurde nicht von der Creditreform Rating AG im Sinne des Artikels 4 Absatz 3 der EU-Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 aus einem Drittstaat übernommen.

Die sog. „Grundlegende Informationskarte des Ratings“ oder die auf der Website der Creditreform Rating AG veröffentlichte Pressemitteilung enthält den Hinweis auf die im Ratingprozess angewandte Hauptmethode oder die Version der verwendeten Ratingmethodik mit der Angabe, an welcher Stelle die umfassende Beschreibung dieser Methode(n) zu finden ist.

Gründet sich das Rating auf mehr als eine Methode oder verleitet der alleinige Verweis auf die Hauptmethode dazu, wichtige Aspekte des Ratings zu übersehen, d. h. auch wichtige Anpassungen und Abweichungen, erläutert die CRA diesen Umstand in ihrem Rating und erklärt, wie die verschiedenen Methoden oder diese anderen Aspekte beim Rating berücksichtigt wurden. Dieser Hinweis ist in dem Ratingbericht enthalten.

Die Bedeutung jeder Ratingkategorie, die Definition des Ausfalls oder Forderungseinzugs sowie geeignete Risikowarnungen, einschließlich einer Sensitivitätsanalyse der einschlägigen grundlegenden Annahmen wie mathematische Annahmen oder Korrelationsannahmen, samt der Ratings für den schlechtesten und den besten angenommenen Fall wurden erläutert.

Das Datum, an dem das Rating erstmals veröffentlicht wurde, sowie seine letzte Aktualisierung einschließlich etwaiger Ratingausblicke ist klar und deutlich in der sog. „Grundlegenden Informationskarte („Basic data“ Card) oder in der Pressemitteilung, die begleitend zu der Ratingaktion auf der Website der Creditreform Rating AG veröffentlicht wird, angegeben; dort ist das erste Veröffentlichungsdatum unter „initial rating“ klar angegeben sowie etwaige weitere Aktualisierungen des Ratings oder Ratingausblicks wie bspw. „update“, „upgrade oder downgrade“, „not rated“, „con-firmed“, „selective default“ oder „default“. Im Falle eines Ratingausblicks wird der Zeithorizont für den Ratingausblick in der sog. „Grundlegenden Informationskarte“ und im Dokument „Grundlagen und Prinzipien bei der Erstellung von Ratings“ angegeben, bis zu dem eine Änderung des Ratings zu erwarten ist.

Gemäß Artikel 11 Absatz 2 der EU-Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 stellen registrierte und zertifizierte Ratingagenturen in einem von der ESMA eingerichteten zentralen Datenspeicher Informationen über ihre bisherigen Ergebnisse, einschließlich Angaben zur Häufigkeit von Ratingänderungen sowie zu früher abgegebenen Ratings und deren Änderung zur Verfügung. Die Ratingagenturen stellen diesem Datenspeicher die Informationen wie von der ESMA festgelegt in standardisierter Form zur Verfügung. Die ESMA macht diese Informationen öffentlich zugänglich und veröffentlicht jährlich eine Zusammenfassung. Diese Informationen sind über den folgenden Link einsehbar:

<https://cerep.esma.europa.eu/cerep-web/statistics/defaults.xhtml>

Die Ausfalldefinitionen und die Erklärungen der Ausfalldefinitionen sind in der jeweiligen dazugehörigen Ratingmethodik auf der Website der CRA einsehbar und abrufbar. Weitere Informationen können ebenfalls über die CRA Website in dem Dokument „Grundlagen und Prinzipien bei der Erstellung von Ratings“ eingesehen werden.

Haftungsausschluss

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 / 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

Kontakt

Creditreform Rating AG

Europadamm 2-6
D - 41460 Neuss

Tel +49 (0) 2131 / 109-626
Fax +49 (0) 2131 / 109-627
E-Mail info@creditreform-rating.de
Internet www.creditreform-rating.de

Vorstandsvorsitzender:
Dr. Michael Munsch
Aufsichtsratsvorsitzender:
Michael Bruns

HRB 10522, Amtsgericht Neuss