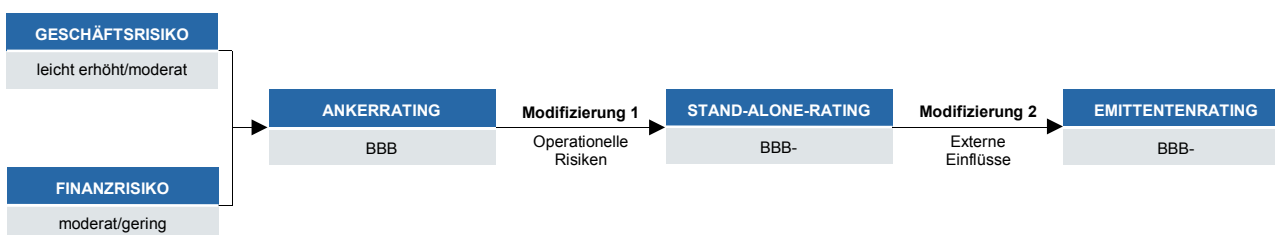


Emittentenrating

KGAL GmbH & Co. KG		25. Juli 2018	BBB-
		Emittentenrating	
		Ausblick	stabil
Branche	Kapitalverwaltung	Umsatz 2017	€ 72,7 Mio.
		Mitarbeiter 2017	335



GESCHÄFTSRISIKO	leicht erhöht/moderat
<ul style="list-style-type: none"> Führende Marktposition als Investment- und Assetmanager für Sachwertanlagen Nachhaltige Erlöse aus langfristigen Verwaltungsverträgen Leicht erhöhte Abhängigkeiten von institutionellen Investoren und dem Investmentbereich Immobilien Zunehmender Wettbewerb um Anlageobjekte Zyklischer Einfluss durch das Zins- und Investitions Umfeld 	

OPERATIONELLE RISIKEN	- 1
<ul style="list-style-type: none"> Unterjährige Finanzkommunikation ausbaufähig Personenabhängigkeiten Engpässe bei Fach- und Führungskräften Einführung eines neuen ERP-Systems Klage- und Haftungsrisiken 	

FINANZRISIKO	moderat/gering
<ul style="list-style-type: none"> Gute Kapitalstruktur Gute Entschuldungsfähigkeit Hohe, nachhaltige Ertragskraft Angemessene finanzielle Flexibilität 	

EXTERNE EINFLÜSSE	± 0
<ul style="list-style-type: none"> Keine ratingrelevanten externen Einflüsse 	

Finanzkennzahlen *	Ist 2015	Ist 2016	Ist 2017
EBITDA-Marge (%)	31,7	12,3	26,3
ROCE (%)	19,5	5,7	17,9
Eigenkapitalquote (%)	29,1	36,2	48,2
Verschuldungsgrad (%)	0,0	0,0	0,0
Gesamtverbindlichkeiten / EBITDA	10,8	19,0	5,1
Nettofinanzverbindlichkeiten / EBITDA	0,0	0,0	0,0
EBIT-Zinsdeckung	16,1	6,2	20,4
EBITDA-Zinsdeckung	18,6	10,2	23,8

* bereinigt auf Basis der Analysegrundsätze der EHRG

Ratingbegründung

Euler Hermes Rating bewertet die Bonität der KGAL GmbH & Co. KG mit BBB-. Für die kommenden zwölf Monate erwarten wir eine stabile Entwicklung des Ratings.

Leicht erhöhtes bis moderates Geschäftsrisiko durch nachhaltige Erlösbasis aus langfristigen Verwaltungsverträgen in Verbindung mit zyklischen Einflüssen

Wir bewerten das Geschäftsrisiko der KGAL GmbH & Co. KG als leicht erhöht bis moderat. Hinsichtlich des Marktrisikos sehen wir unter anderem durch das Zinsniveaus, das Investitionsumfeld sowie die verfügbaren Anlagealternativen zyklische Einflüsse. Die Nachfrage nach Sachwertinvestitionen schätzen wir im Hinblick auf das vorherrschende Liquiditätsangebot als sehr hoch ein während das Marktwachstum durch die eingeschränkte Objektverfügbarkeit begrenzt wird. Strukturelle Veränderungen in der Branche werden aus unserer Sicht von der Regulierung und Digitalisierung getrieben, die zu steigenden IT-Investitionen, höherem Kostendruck und stärkerer Internationalisierung führen. Vor diesem Hintergrund sehen wir eine zunehmende Konsolidierung unter den Kapitalverwaltern und Zusammenschlüsse zu größeren Einheiten. Ausschlaggebend für das strategische Risiko der KGAL GmbH & Co. KG sind unseres Erachtens die führende Marktposition als Investment- und Assetmanager für Sachwertanlagen mit hoher Assetkompetenz in den Bereichen Immobilien, Flugzeuge und Energie-Infrastruktur. Leicht erhöhte Risiken sehen wir hinsichtlich des hohen Gewichts der Kundengruppe der institutionellen Investoren sowie des Investmentbereichs Immobilien.

Moderates bis geringes Finanzrisiko durch gute Kapitalstruktur und begrenzte Investitionsrisiken

Das Finanzrisiko bewerten wir als moderat bis gering. Die KGAL GmbH & Co. KG verfügt aus unserer Sicht über gute Kapitalstruktur- und Verschuldungskennzahlen sowie eine hohe, nachhaltige Ertragskraft. Die wiederkehrenden Honorarerlöse aus mehrjährigen Verwaltungsverträgen konnten im betrachteten Analysezeitraum erheblich gesteigert werden. Bei der Bewertung der Kennzahlenausprägungen berücksichtigen wir Nachhaltigkeitsaspekte. Durch die Übernahme von zwei Immobilienprojekten und deren spätere Veräußerung zeigen sich im betrachteten Analysezeitraum erhebliche Schwankungen von Ergebnis, Bilanz und Cashflows. Mit der Veräußerung der Immobilien hat sich die Bilanz wesentlich verkürzt und die Verschuldung ist erheblich zurückgegangen. Geplante Investitionen für die Erschließung neuer Geschäftsfelder und die internationale Expansion sowie die gelegentliche Übernahme einzelner Projekte auf eigene Rechnung, können nach unserer Einschätzung zukünftig zu erneuten Abschwächungen der Kennzahlenausprägungen führen. Hierbei erwarten wir, dass insgesamt weiterhin ein gutes Kennzahlenniveau erreicht wird. Investitionsrisiken werden nach unserer Einschätzung durch angemessene Risikomanagementstrukturen und -prozesse sowie behördlich überwachte, regulatorische Vorgaben wirksam begrenzt. Vor dem Hintergrund der hohen liquiden Mittel, des angemessenen Betriebsmittelrahmens und der geplanten Begebung einer Anleihe mit einem Volumen von € 30 Mio. bewerten wir die finanzielle Flexibilität als angemessen.

Herabstufung aufgrund operationeller Risiken

Operationelle Risiken sehen wir u. a. hinsichtlich der ausbaufähigen unterjährigen Finanzkommunikation und Transparenz für externe Adressaten sowie durch Personenabhängigkeiten und mögliche Engpässe bei Fach- und Führungskräften. Zur Berücksichtigung dieser Risiken setzen wir das Ankerrating um einen Notch von BBB auf BBB- herab. Bewertungsrelevante externe Einflüsse liegen unseres Erachtens nicht vor. Es wurden somit keine weiteren Modifikationen vorgenommen.

Ratinghistorie

	20.07.2018		
Rating	BBB-		
Ausblick	stabil		

Unternehmen

Initiator und Verwalter von Sachwertfonds für institutionelle Investoren

Ratingobjekt ist die KGAL GmbH & Co. KG, Grünwald, mit ihren Tochtergesellschaften (im Folgenden auch KGAL oder KGAL Gruppe). Das Leistungsspektrum der KGAL Gruppe umfasst alle wesentlichen Elemente eines Anbieters von Kapitalanlagefonds. Hierzu gehören insbesondere die Konzeption, der Vertrieb sowie das Management von Fonds und Sachwertanlagen in verschiedenen Assetbereichen. Für alle Assetbereiche wird als Dienstleistung das Portfolio- und Assetmanagement, Risikomanagement sowie die kaufmännische Verwaltung und Investorenbetreuung angeboten. Bei der Neukonzeption von Fonds konzentriert sich KGAL auf Immobilien, Flugzeugfinanzierungen sowie Energie-Infrastruktur-Projekte für Versicherungen, Pensionskassen und Versorgungswerke in Deutschland sowie im europäischen Ausland. Im Geschäftsjahr 2017 erwirtschaftete KGAL mit einem verwalteten Investitionsvolumen aller Objekt- und Beteiligungsgesellschaften von € 22,7 Mrd. und durchschnittlich 335 Mitarbeitern konsolidierte Erträge aus dem Dienstleistungs- und Provisionsgeschäft von € 72,7 Mio.

Überwachung durch BaFin auf Basis europäischer Regulierung

Wesentliche Gesellschaften der KGAL Gruppe unterliegen als Kapitalverwaltungsgesellschaft oder Finanzdienstleistungsinstitut für Anlagevermittlung, Wertpapierdienstleistungen, Wertpapierhandel sowie Finanzierungsleasing der Überwachung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin). Zur für KGAL maßgebenden Regulierung gehören u. a. die Alternative Investment Fund Managers Directive (AIFMD), Markets in Financial Instruments Directive II (MiFID II), Mindestanforderungen an das Risikomanagement (MaRisk) sowie das Risikomanagement für Kapitalverwaltungsgesellschaften (KAMaRisk), das Kapitalanlagegesetz (KAGB), das Kreditwesen- (KWG) und Wertpapierhandelsgesetz (WpHG).

Seit 1968 als Anbieter von Immobilienanlagen etabliert

Die KGAL Gruppe wurde 1968 in Hamburg gegründet und bot zunächst Anlagemöglichkeiten im Leasing- und Immobilienbereich an. Über Jahrzehnte initiierte und verwaltete KGAL geschlossene Publikumsfonds in unterschiedlichen Assetklassen. Seit 2013 fokussiert sich KGAL im Neugeschäft auf das Kundensegment der institutionellen Investoren. Im Immobilienbereich ist KGAL auf Immobilien in Deutschland und Österreich fokussiert und verwaltet Investitionen in Höhe von € 6,9 Mrd. Im Geschäft mit Flugzeugfinanzierungen ist KGAL seit 1979 aktiv, fokussiert sich auf die Finanzierung von Narrowbody-Flugzeugen für Airlines aus der ganzen Welt und verwaltete 2017 ein Investitionsvolumen von € 2,0 Mrd. Im Markt für Infrastruktur-Investments ist KGAL seit 2003 tätig, fokussiert sich auf Solar-, und Onshore-Windenergieanlagen sowie Wasserkraftwerke in Europa und verwaltete 2017 Investitionen von € 2,5 Mrd.

Gesellschafter der KGAL Gruppe

Die Gesellschaftsanteile der KGAL Gruppe werden von Francis Louvard (42,83 %), der Vasshuset Stiftung (42,83 %), Gert Waltenbauer (3,0 %) sowie verschiedenen Banken (Commerzbank, BayernLB, HASPA Finanzholding und Sal. Oppenheim; zusammen 11,33 %) gehalten. Bei den Banken handelt es sich um die Altgesellschafter, die zukünftig voraussichtlich weitere Anteile an Francis Louvard und die Vasshuset Stiftung abgeben werden, die gemeinsam im Jahr 2014 die Mehrheit an KGAL übernommen hatten.

Geschäftsführung

Der Geschäftsführung der KGAL GmbH & Co. KG gehören Gert Waltenbauer als Chief Executive Officer, Dr. Klaus Wolf als Chief Investment Officer und Dr. Thomas Schröder als Chief Financial Officer an. Dem Verwaltungsrat gehören Dr. Peter von Borch (Vorsitzender), Francis Louvard (stellvertretender Vorsitzender) und Gregory Ingram an.

Anlage 1: Durchführung

Hinweis

Der vorliegende Bericht stellt eine stark verkürzte Zusammenfassung des ausführlichen Ratingberichtes vom 25. Juli 2018 dar. Maßgeblich für die Begründung der Ratingnotation ist der ausführliche Ratingbericht, der dem Unternehmen vorliegt und der von der Euler Hermes Rating GmbH nicht veröffentlicht wird.

Analysten

- Holger Ludewig, Direktor / Projektleitung
- Katia Winkler, Analystin

Ratingkomitee

- Kai Gerdes, Direktor
- Jörg Walbaum, Senior Analyst

Wesentliche Informationsquellen

- Konzernabschlüsse (Prüfungsberichte) 2015, 2016, 2017
- Auszüge aus dem internen Berichtswesen (z. B. Finanzierungsübersicht, etc.)
- Kreditverträge vom 30. Juni 2015 und 23. September 2016 sowie Änderungsvereinbarungen vom 27. Oktober 2016 und 18. September 2017 zwischen Raiffeisen Bank International AG und KGAL GmbH & Co. KG
- Marktanalysen
- Informationen zur Strategie und Unternehmensplanung
- Unterlagen zur gesellschaftsrechtlichen Struktur
- Gespräche mit dem Management

Ratingmethodik

- Emittentenrating der Euler Hermes Rating GmbH vom Mai 2016 (<http://www.ehrg.de/seiten/Methodik2016.pdf>)

Euler Hermes Rating GmbH

Friedensallee 254
22763 Hamburg
Tel.: +49 (0) 40/88 34-64 0
Fax: +49 (0) 40/88 34-64 13

info@eulerhermes-rating.com
www.eulerhermes-rating.com

Anlage 2: Ratingkategorien

Kategorie	Erläuterung
AAA	AAA geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHRG die höchste Kreditqualität sowie das geringste Ausfallrisiko auf.
AA	AA geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHRG eine sehr hohe Kreditqualität sowie ein sehr geringes Ausfallrisiko auf.
A	A geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHRG eine hohe Kreditqualität sowie ein geringes Ausfallrisiko auf.
BBB	BBB geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHRG eine mittlere Kreditqualität sowie ein moderates Ausfallrisiko auf.
BB	BB geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHRG eine mittlere bis geringe Kreditqualität sowie ein leicht erhöhtes Ausfallrisiko auf.
B	B geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHRG eine geringe Kreditqualität sowie ein erhöhtes Ausfallrisiko auf.
CCC	CCC geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHRG eine sehr geringe Kreditqualität sowie ein hohes Ausfallrisiko auf.
CC	CC geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHRG eine sehr geringe Kreditqualität auf, ein Ausfallereignis ist sehr wahrscheinlich.
C	C geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHRG eine sehr geringe Kreditqualität auf, ein Ausfallereignis steht unmittelbar bevor.
D / SD	D geratete Einheiten weisen gemäß Ausfalldefinition der Ratingagentur ein Ausfallereignis auf. Sofern sich das Ausfallereignis nur auf bestimmte Fremdkapitalinstrumente bezieht, wird die geratete Einheit mit SD (Selective Default) geratet.
PLUS (+) MINUS (-)	Ratingkategorien von AA bis CCC werden bei Bedarf mit einem PLUS (+) oder einem MINUS (-) ergänzt, um deren relative Position innerhalb der betreffenden Ratingkategorie anzuzeigen.

Anlage 3: Definition Finanzkennzahlen

Ertragskraft

EBITDA-Marge

EBITDA-Marge	
Zähler	
EBITDA	
Nenner	
Gesamtleistung	

Renditen

ROCE	
Zähler	
bereinigtes Betriebsergebnis (= EBIT)	
Nenner	
Nettofinanzverbindlichkeiten + wirtschaftliches Eigenkapital (= Capital employed)	

Gesamtkapitalrentabilität	
Zähler	
bereinigtes Betriebs- und Finanzergebnis + Zinsaufwand	
Nenner	
bereinigtes Gesamtkapital	

Cashflow-Return on Investment

Cashflow-Return on Investment (Cashflow-ROI)	
Zähler	
EBITDA	
Nenner	
bereinigtes Gesamtkapital	

Kapitalstruktur

Verschuldung

Eigenkapitalquote
Zähler
bereinigtes Eigenkapital (= wirtschaftliches Eigenkapital)
Nenner
bereinigtes Gesamtkapital

Verschuldungsgrad
Zähler
Nettofinanzverbindlichkeiten
Nenner
Nettofinanzverbindlichkeiten + wirtschaftliches Eigenkapital (= Capital employed)

Nettofinanzverbindlichkeiten

Nettofinanzverbindlichkeiten
Anleihen
+ Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten
+ Wechselverbindlichkeiten
+ sonstige verzinsliche Verbindlichkeiten
+ Leasingverbindlichkeiten (operating lease)
+ Anpassungen durch ABS/Factoring-Transaktionen
- liquide Mittel

Entschuldungspotenzial

Gesamtverbindlichkeiten / EBITDA
Zähler
Gesamtkapital - wirtschaftliches Eigenkapital (= Gesamtverbindlichkeiten)
Nenner
EBITDA

Nettofinanzverbindlichkeiten / EBITDA
Zähler
Nettofinanzverbindlichkeiten
Nenner
EBITDA

Zinsdeckungen

EBIT-Zinsdeckung
Zähler
bereinigtes Betriebsergebnis (= EBIT)
Nenner
Zinsaufwand

EBITDA-Zinsdeckung
Zähler
EBITDA
Nenner
Zinsaufwand

Disclaimer

Der Auftrag zur Durchführung des Ratings wurde am 9. Juni 2018 durch die KGAL GmbH & Co. KG (Auftraggeber sowie bewertete Einheit) erteilt. Der Unternehmensbesuch fand am 11. Juli 2018 statt. Das Ratingkomitee der Euler Hermes Rating GmbH hat am 25. Juli 2018 das Ratingverfahren geprüft, die Ratingnotation erteilt sowie den Ratingbericht in der vorliegenden Fassung genehmigt. Am 30. August 2018 wurde der hier vorliegende Ratingbericht an den Auftraggeber übergeben und das Ratingverfahren damit abgeschlossen.

Das Rating ist eine Meinung der Euler Hermes Rating GmbH bezüglich der Kreditwürdigkeit bzw. Bonität einer bewerteten Einheit und stellt somit keine Tatsachenbehauptung dar. Die Euler Hermes Rating GmbH ist nicht in Käufe oder Verkäufe von Wertpapieren engagiert. Ihr Ratingbericht ist weder Verkaufsprospekt noch ein Substitut für Informationen, die von Unternehmen oder Emittenten für Investoren bezüglich des Kaufs von Wertpapieren oder zur Bewertung der Kreditwürdigkeit eines Ratingobjekts aufzubereiten und darzulegen sind. Das Rating ist nicht als Empfehlung zur Teilnahme an bestimmten Fazilitäten zu verstehen. Jeder Empfänger der Informationen muss seine eigene unabhängige Analyse, Kreditbeurteilung und sonstige Prüfungen und Bewertungen durchführen, die zur abschließenden Entscheidung über eine Teilnahme an bestimmten Fazilitäten üblich und notwendig sind.

Die Richtigkeit und Vollständigkeit der nach Maßgabe unserer Informationsanforderungen offen und bereitwillig vorgelegten Unterlagen und erteilten Auskünfte liegen im alleinigen Verantwortungsbereich der bewerteten Einheit. Die bewertete Einheit hat den Ratingbericht geprüft und bestätigt, dass alle im Ratingbericht berücksichtigten Informationen in allen wesentlichen Gesichtspunkten richtig und vollständig sind, keine wesentlichen Aspekte verschwiegen wurden und soweit die Informationen zukunftsgerichtet sind, diese auf plausiblen, nachvollziehbaren und aktuellen Ausgangsdaten basieren und von der bewerteten Einheit mit der Sorgfalt eines ordentlichen Kaufmanns erstellt worden sind. Die Vertreter der bewerteten Einheit haben der Euler Hermes Rating GmbH gegenüber eine schriftliche Vollständigkeitserklärung abgegeben. Die bewertete Einheit hat jedoch keine Garantie dafür übernommen, dass sich alle auf die Zukunft gerichteten Informationen, insbesondere die Projektionen, wie dargestellt realisieren. Veränderungen im wirtschaftlichen Umfeld wie auch unvorhersehbare Ereignisse können die zukunftsgerichteten Informationen und Projektionen entsprechend beeinträchtigen. Die Euler Hermes Rating GmbH haftet nicht für die Richtigkeit der von ihr bei der Erstellung des Ratings berücksichtigten Informationen und übernimmt keinerlei Garantie dafür, dass die Informationen implizit oder explizit richtig, fristgerecht, vollständig oder marktgerecht sind, auch nicht, dass die Informationen irgendeinem bestimmten Zweck entsprechen.

Das Rating wird auf den Internetseiten der Euler Hermes Rating GmbH (www.eulerhermes-rating.com) oder an Abonnenten (z. B. auf einem Portal) veröffentlicht. Es schließt sich somit verpflichtend ein einjähriges Monitoring-Verfahren an. Während dieses Zeitraums wird die Entwicklung der bewerteten Einheit und ihres Umfelds weiter überwacht. Seitens der Vertreter der bewerteten Einheit besteht für diesen Zeitraum weiterhin eine uneingeschränkte Auskunftspflicht. Veränderungen der Ratingeinschätzung durch die Euler Hermes Rating GmbH führen zu einer Veränderung der veröffentlichten Ratingnotation, sodass die veröffentlichte Ratingnotation jederzeit aktuell ist. Nach Ablauf des Monitoring-Zeitraums ist ein Folgerating erforderlich, um die Veröffentlichung aufrechtzuerhalten.

Es wird darauf hingewiesen, dass Zusammenfassungen von Verträgen, Gesetzestexten und anderen Dokumenten im Ratingbericht nicht das Studium der entsprechenden vollständigen Texte ersetzen können. Zum Zeitpunkt der Weitergabe der Informationen übernimmt die Euler Hermes Rating GmbH keine Gewährleistung, dass seit dem Zeitpunkt der Zusammenstellung der Informationen keine Änderungen mehr erfolgt und alle Informationen noch zutreffend sind. Die Euler Hermes Rating GmbH ist nicht verpflichtet, die von ihr bei der Erstellung des Ratings berücksichtigten Informationen zu vervollständigen.

Die Verbreitung und die Nutzung des Ratings in bestimmte(n) Jurisdiktionen könnten gesetzlich verboten sein. Dementsprechend empfiehlt die Euler Hermes Rating GmbH Personen, die in den Besitz dieser Informationen gelangen, sich über eventuell bestehende Verbote zu informieren und diese zu beachten. Die Euler Hermes Rating GmbH übernimmt keinerlei Haftung in Bezug auf die Verbreitung und die Nutzung des Ratings in irgendeine Jurisdiktion.

Euler Hermes Rating GmbH

Hamburg, 30. August 2018