Press Release

Creditreform Rating

Ratingobjekt:

Inhaberschuldverschreibungen mit der ISIN DE000A4D7ZT9 begeben von der Schuldnerin VWAH Securitization S.à r.l., Compartment C6 – Coller Hessen Credit Opportunities SMA

Rating Note:

BBB

Rating Ausblick / Zusätze:

Ausblick stabil

Informationen Ratinggegenstand:

Begebungsdatum	09.04.2025
Jurisdiktion Ratinggegenstand	Großherzogtum Luxemburg
Handelsplatz	Kein Börsenhandel vorgesehen
Rechtsform	S.à.r.l. - Société à Responsabilité Limitée
Finanzierungsvolumen	150.000.000 EUR
Seniorität	Nicht nachrangig
Besicherung	Unbesichert
Credit Enhancement	Vorgesehen
Fälligkeit	30.06.2038
Kupon	4,0% p.a.
Kupon-Periode	Vierteljährlich
Kupon-Typ	Fix, verschiebbar
Lead Analyst	Lars Köhler / l.koehler@creditreform-rating.de / +49 2131 109 5138
Co-Analyst	Philip Michaelis / p.michaelis@creditreform-rating.de / +49 2131 109 2157

Ratingzusammenfassung:

Es handelt sich bei der analysierten Transaktion um eine klassische Luxemburger Verbriefungsstruktur. Die Emittentin ist grundsätzlich insolvenzfern ausgestaltet, sodass CRA keine erhöhten Risiken aus der Struktur ableitet. Ein initiales Credit Enhancement ist in Form eines Verlust-Puffers in Höhe von 5% vorhanden. Die Transaktion soll während der Laufzeit sukzessive ein Enhancement über die Zahlung von vorzeitigen Teilamortisationen aufbauen, zusammen mit dem installierten Clawback-Mechanismus auf alle festen und variablen Kuponzahlungen hat dies signifikant positiven Einfluss auf das Rating. Risiken bestehen aufgrund weit gefasster Anlagebeschränkungen und wenig verbindlicher Investitionskriterien in Verbindung mit einer Blindpool-Konstruktion sowie dem revolvierenden Charakter des Portfolios. Darüber hinaus bestehen hohe Währungs- und Wechselkursrisiken innerhalb der Struktur. Der Manager verfügt über einen langjährigen Track-Record über mehrere Wirtschafts- und Kreditzyklen hinweg und hat grundsätzlich das Know-how und die Ressourcen, um die Investmentstrategie erfolgreich umzusetzen. Trotz hoher Wachstumschancen im Private-Debt- und Secondary-Markt bleiben die operativen Risiken aus Sicht der CRA angesichts der wirtschaftlichen Schwäche in Europa sowie globaler geopolitischer Unsicherheiten und Handelskonflikte erhöht. Das Portfolio befindet sich noch in der Aufbauphase, sodass weiterhin Blindpool-Risiken bestehen. Bis zum 31.12.2024 wurden bereits 11 Transaktionen mit insgesamt 16 erworbenen Fondsinvestments abgeschlossen. CRA erwartet ein granulares und breit diversifiziertes Portfolio, insbesondere mit Blick auf die Kreditnehmer innerhalb der Kreditfonds und -portfolien. Eine genaue Analyse der Underlying Investments (Kreditportfolien) kann nicht unternommen werden, ein Look-Through bis auf die unterste Ebene ist nicht erfolgt. Insgesamt schätzt CRA die Portfolio- und Kreditrisiken als erhöht ein, vor allem aufgrund der erwarteten Bonität der Kreditnehmer und der mit dem Einsatz von Leverage verbundenen Risiken. Die Ergebnisse der quantitativen Analyse profitieren von den in den Wertpapierbedingungen implementierten Credit Enhancement-Mechanismen. Grundsätzlich sind die quantitativen Ergebnisse in erhöhtem Maße sensitiv gegenüber Änderungen an den wesentlichen Ratingparametern. Auf Basis einer quantitativen Analyse und unter Berücksichtigung qualitativer Faktoren leitet CRA ein Rating von BBB ab. Der Ausblick wird auf stabil festgesetzt.

Ratingrelevante Faktoren (Primary Key rating driver):

(+) Auf einen Investor zugeschnittene Luxemburger Verbriefungsstruktur

(+) Initialer Verlustpuffer i.H.v. 5% sowie strukturelles Credit Enhancement durch regelmäßige Teilrückzahlungsbeträge (2% p.a.) und die Möglichkeit zur Rückforderung und Verrechnung gezahlter Zinsen zur Deckung eines Principal Shortfalls („Clawback“)

(+) Erfahrener Asset Manager mit umfangreichen Ressourcen und belastbarem Track Record

(+) Breite Diversifikation über verschiedene Geographien und Sektoren

(+) Erwerb der unterliegenden Private Debt & Direct Lending Fonds erfolgt i.d.R. zu einem Abschlag/Discount

(-) Hohe Fremdwährungs- und Wechselkursrisiken bedingt durch einen ungesicherten Fremdwährungsanteil von bis zu 100%

(-) Transparenzrisiken aufgrund von eingeschränktem Look-Through auf Ebene der unterliegenden Kreditportfolien sowie eingeschränkte Einflussnahme und Durchgriffsrechte auf die Entscheidungen der unterliegenden Fondsmanager aufgrund der Fund-of-Funds Struktur

(-) Weit gefasste und wenig limitierende Investitionskriterien auf Ebene der Investmentvehikel

(-) Erwartete Bonität der zugrundeliegenden Kreditnehmer unterhalb Investment-Grade, üblicherweise vergleichbar der B-Kategorie

Ratingszenarien:

Im Best-Case-Szenario wurde die Kreditqualität (PD) der Investments um einen Notch verbessert. Das Ratingergebnis liegt im Best Case bei BBB+.

Im Worst-Case-Szenario wurde die Kreditqualität (PD) der Investments um einen Notch verschlechtert. Das Ratingergebnis liegt im Worst Case bei BB+.

ESG-Kriterien:

CRA bezieht bei der Beurteilung des Ratinggegenstandes ESG-Faktoren (Umwelt, Soziales und Governance) grundsätzlich ein und gibt an, inwieweit ESG-Faktoren einen erheblichen Einfluss auf das Credit Rating ausgeübt haben und somit einem Key-Rating-Driver zugeordnet werden können. Im vorliegenden Fall wurde ein bzw. mehrere ESG-relevante Faktoren identifiziert, welche aber in ihrer Einzelausprägung keinen signifikanten Einfluss auf das Credit Rating haben.

Erstellung / Mitteilung an Ratingobjekt / Maximale Gültigkeit:

10.04.2025 / 10.04.2025 / 30.06.2038

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

Initiales Rating:

10.04.2025 / BBB / Ausblick 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-Kenntnisstand 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 13.03.2025 durch das Versorgungswerk der Landesärztekammer Hessen, ein Emissionsrating für die geplante Emission der Inhaberschuldverschreibungen nach luxemburgischem Recht, begeben durch VWAH Securitization S.à r.l., Compartment C6 - Coller Hessen Credit Opportunities SMA 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 05.03.2025 virtuell 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/en/about-us/regulatory-requirements.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/en/about-us/regulatory-requirements.html

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

Das Closing der Transaktion erfolgte am 09.04.2025. Das Rating berücksichtigt alle verfügbaren Informationen bis einschließlich 09.04.2025.

Die Schuldnerin 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.

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.

Creditreform Rating AG gewährleistet, dass die Erbringung von Nebendienstleistungen keinen Interessenkonflikt mit ihren Ratingtätigkeiten verursacht und legt in den Abschlussberichten eines Ratings offen, welche Nebendienstleistungen für den Ratinggegenstand oder für mit diesem verbundene Dritte erbracht wurden. Es wurden zum vorliegenden Ratinggegenstand oder für mit diesem verbundenen Dritten folgende Nebendienstleistungen erbracht:

- Ratingnahe Dienstleistungen für den betreffenden Ratinggegenstand.

Die abschließende Aufzählung der ratingnahen und sonstigen Dienstleistungen ist auf der Website der Creditreform Rating AG unter https://www.creditreform-rating.de/de/wir-ueber-uns/regulatorische-anforderungen.html#nebendienstleistungen einsehbar.

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", „confirmed", „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://registers.esma.europa.eu/cerep-publication/.

Die Ausfalldefinitionen und die Erklärungen der Ausfalldefinitionen sind in der jeweiligen dazugehörenden 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