

Ratingobjekt:

Inhaberschuldverschreibungen „EDIF II Notes“ mit der ISIN: XS1725522004 begeben von der Emittentin Pension Alternative Markets SCS SICAV-FIS, (Gesellschaft) handelnd für und auf Rechnung ihres Teilfonds Pension Alternative Marktes I (Emittentin)

Rating Note:

BBB-

Rating Ausblick / Zusätze:

Ausblick stabil

Ratingzusammenfassung:

Die Emissionserlöse der EDIF II Notes investiert die Emittentin mittelbar in Form von Eigenkapital in Infrastruktur bzw. infrastrukturbezogene Unternehmen und Beteiligungen. Die Investitionen erfolgen durch das Investmentvehikel First State European Diversified Infrastructure Fund II SCSp (Investmentvehikel). CRAs Einschätzung zum strukturellen Risiko der Transaktion stellt sich gegenüber dem Vorjahr als unverändert dar. Das nachrangige Kommanditkapital unterstützt das Rating auf dem gegenwärtigen Niveau, durch zukünftige vorzeitige Teiltilgungen könnte das Credit Enhancement weiter anwachsen. Sämtliche Verbindlichkeiten der Emittentin wurden bedient, eine Dividende ist bisher nicht gezahlt worden. Im Gegensatz dazu sieht die CRA aufgrund von COVID-19 und der damit verbundenen ökonomischen Unsicherheiten ein gestiegenes operatives Risiko. Die Auswirkungen von COVID-19 auf das Portfolio sind zuletzt bereits in Form von einzelnen Bewertungsrückgängen auf Assetebene sichtbar geworden. Die gestiegenen operativen Risiken können nach CRA-Ansicht nur teilweise durch den Manager mitigiert werden. Die Portfoliorisiken sind im Vergleich zum Vorjahr leicht verschlechtert. Dies zeigt sich in leicht schlechteren CRA-Einschätzungen zu den getätigten Investments. Das Portfolio ist zu 96% investiert, verbleibende Blind Pool Risiken sind vernachlässigbar. Das Portfolio besteht aus aktuell neun Investments, von denen zwei GDP-Risiken ausgesetzt sind. CRA konstatiert im Rahmen der quantitativen Analysen eine leichte Verschlechterung sowohl des Base Case-Ergebnisses, als auch in Bezug auf die getesteten Stressszenarien bzw. Sensitivitäten. Aufgrund der bisherigen Performance des Portfolios sowie ausgebliebenen signifikanten Wertberichtigungen und Ausfällen, bestätigt CRA das Rating mit BBB-. Der Ausblick wird weiterhin mit „stabil“ festgesetzt. Die quantitativen Ergebnisse zeigen, dass sich das Rating verschlechtern könnte, wenn zukünftig zwar eine Dividende, aber keine vorzeitigen Tilgungen gezahlt werden.

Ratingrelevante Faktoren (Primary Key rating driver):

- + Anfänglicher Verlustpuffer i.H.v. 20% durch die Ausgabe von Kommanditkapital, pro rata zur Emission der Inhaberschuldverschreibungen
- + Aufbau von weiterem Credit Enhancement durch vorzeitige Teilamortisation der Inhaberschuldverschreibungen in Abhängigkeit von der Höhe der Fondsausschüttungen
- + Stabile und tendenziell weniger volatile Asset-Klasse
- + Qualität der geplanten Fonds-Assets, teilweise regulierte Assets
- +/- Initial keine Liquiditätsreserve, aber Risiko einer Unterdeckung der Zinszahlungen durch konditionale Zeichnungszusage mitigiert
- Keine Verschiebbarkeit des Zinskupons
- Währungsrisiken auf Ebene des EDIF II
- Aktuell weltweit Unsicherheit durch die Covid-19 Pandemie in Verbindung mit hohen Risiken hinsichtlich der konjunkturellen Entwicklung

Ratingszenarien:

Im best case Szenario wurde die durchschnittliche Ausfallwahrscheinlichkeit der Assets um einen Notch verringert (ceteris paribus). Das Ergebnis liegt im best case bei BBB.

Im worst case Szenario wurde die durchschnittliche Ausfallwahrscheinlichkeit der Assets um einen Notch erhöht und der durchschnittliche Assetreturn um 2% Punkte verringert (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:

29.09.2020 / 29.09.2020 / 30.06.2032

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

Initiales Rating Datum:

04.04.2018

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

Löckenhoff, Jan (Lead) – Senior Analyst

Pomorin, Sascha (PAC) – Senior Analyst

Name & Adresse des Rechtsträgers:

Creditreform Rating AG, Hellersbergstraße 11, 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](#)

[Technische Dokumentation Ermittlung von Portfolioverlustverteilungen, Version 1.0, Juli 2018](#)

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.