



Feri Fonds Rating Monitoring 2010

US Hypotheken 2 Renditefonds GmbH & Co. KG



**HPC Capital GmbH
Ballindamm 15
20095 Hamburg**

Bad Homburg, Mai 2011

Feri EuroRating Services AG
Rathausplatz 8-10
61348 Bad Homburg

Feri Fonds Rating Monitoring



Inhaltsverzeichnis

1. Vorbemerkung
2. Monitoring des Ratings für den Fonds "US Hypotheken 2"
 - 2.1 Zusammenfassung
 - 2.1.1 Fondsprofil
 - 2.1.2 Investitionsprofil
 - 2.1.3 Kommentierung
 - 2.2 Monitoring des Portfolios
 - 2.2.1 Profil des Portfolios
 - 2.2.2 Bewertungsergebnisse
 - 2.2.3 Kommentierung
 - 2.3 Monitoring des Portfoliomanagements
 - 2.3.1 Daten zum Portfoliomanagement
 - 2.3.2 Kommentierung
 - 2.4 Ausblick
3. Erläuterungen zum Monitoring des Fondsratings
4. Methodische Anmerkungen

© Feri EuroRating Services AG

Alle Rechte vorbehalten. Nachdruck und Vervielfältigung sind ohne vorherige schriftliche Zustimmung nicht gestattet.

Feri Fonds Rating Monitoring



1. Vorbemerkung

Die Feri EuroRating Services AG wurde am 18.01.2007 von der HPC Capital GmbH beauftragt, für den geschlossenen Fonds "US Hypotheken 2" ein Fonds Rating und für einen darauffolgenden Zeitraum von 5 Jahren ein jährliches Monitoring für die Assets und das Portfoliomanagement durchzuführen.

Die Feri hat das Feri Fonds Rating für den geschlossenen Fonds "US Hypotheken 2" zum Stichtag 01. Juni 2007 erstellt.

Das **Monitoring** des Feri Fonds Rating stellt eine in Jahresintervallen durchgeführte Analyse in den folgenden Kategorien dar:

Portfolio und
Portfoliomanagement

Das Monitoring des Feri Fonds Rating stützt sich auf Informationen und Unterlagen, die im Anhang zu diesem Bericht aufgelistet sind. Anderweitige Informationen und Unterlagen stehen nicht zur Verfügung und sind für die Erstellung dieses Berichts nicht herangezogen worden. Insbesondere wurden die vergebenen Hypothekenkredite hinsichtlich der Bewertung der Immobilien sowie der Risiken der Immobilien und Darlehensnehmer, die die Grundlage für die Festlegung der Beleihungsgrenzen darstellen, nicht überprüft. Hinsichtlich der Methoden der Untersuchung, die diesem Bericht zugrunde liegen, verweisen wir auf die Abschnitte Erläuterungen und Methoden.

Alle Angaben im Bericht wurden unter Berücksichtigung der oben genannten Einschränkungen sorgfältig überprüft. Eine Gewährleistung für die Richtigkeit der Informationen kann jedoch nicht übernommen werden.

Mit dem Auftrag zur Durchführung des Rating Monitorings werden nur Rechte der Vertragsschließenden begründet. Nur der Auftraggeber und die Gutachter können aus dem Auftrag und dem Gutachten gegenseitig Rechte geltend machen. Eine Haftung gegenüber Dritten wird ausdrücklich ausgeschlossen. Im Übrigen verweisen wir auf unsere Haftungsregelungen in Kapitel 3.2 dieses Gutachtens.

Inbesondere dienen die Inhalte des Berichtes lediglich der Information. Sie stellen weder eine Anlageberatung, eine Empfehlung noch eine Aufforderung zur Investition dar.

Das Gutachten genießt Urheberschutz. Nachdruck und Vervielfältigung sowie die Weitergabe an Dritte sind ohne schriftliche Zustimmung der Feri EuroRating Services AG nicht gestattet.

Bad Homburg, Mai 2011

Feri Fonds Rating Monitoring



2. Monitoring des Ratings für den Fonds "US Hypotheken 2"

2.1 Zusammenfassung

2.1.1 Fondsprofil

| | |
|----------------------------------|---|
| Name des Fonds | US Hypotheken 2 Renditefonds GmbH & Co. KG |
| Peer Group | Geschlossener Fonds - Hypothekenfonds |
| Name des Initiators | HPC Capital GmbH Ballindamm 15 20095 Hamburg |
| Emissionsjahr | 2007 |
| Ende Platzierungsfrist | 30.06.2008 |
| Fondsvolumen (USD) | 25,607 Mio. |
| Anzahl Kommanditisten | 818 |
| Durchschn. Zeichnungssumme (USD) | 31.304 |
| Objektart | Hypothekarisch gesicherte Darlehen |
| Objektcharakteristik | Hochzinskredite mit kurzen Laufzeiten |
| Investitionsort | USA |
| Laufzeit des Fonds | 8 Jahre bis 2014 Verlängerungsoption 1 Jahr |
| Geplante Ausschüttung | |
| 2006 (anteilig ab Einlage) | 5,00% |
| ab 2007 p.a. | 8,25% |
| Kapitalrückfluss gesamt | 167,75% |
| Fondsstrategie | Vergabe von gewerblichen Hypothekenkrediten an Kreditnehmer in den USA mit kurzen Laufzeiten und hohen Zinssätzen |

2.1.2 Investitionsprofil

| | |
|--|------------|
| Anzahl vergebene Darlehen | 28 |
| davon bereits abgelöst | 5 |
| Kreditsumme gesamt (USD) | 21.472.825 |
| Kreditsumme aktuell (USD) | 17.577.873 |
| Erwartete Rendite (IRR) | 19,60% |
| Kreditausfälle | keine |
| Freie Liquidität, Stand 30.06.2010 (USD) | 2.333.747 |

Feri Fonds Rating Monitoring



2.1.3 Kommentierung

Im Rahmen des Monitoring der Assets für das **Feri Fonds Rating** des US Hypotheken 2 zum Stichtag 30. Juni 2010 erfolgt eine Analyse des **Portfolios** sowie eine Überprüfung der Qualität des verantwortlichen **Portfoliomanagements**. Auf Grundlage der Portfolioanalyse wird zudem die Umsetzung der **Strategie** sowie die **Performance** des Geschlossenen Fonds beurteilt. Desweiteren erfolgt ein **Ausblick** auf die von Feri erwartete zukünftige Entwicklung des Marktes.

Portfolio

Der Fonds "US Hypotheken 2" der Initiatorin HPC Capital GmbH hat den Abschluss des ersten Investitionsprozesses, d.h. die geplante Investitionsquote, noch nicht erreicht. Der Fonds ist mit einer Investitionsquote von 75% (Stand 30.06.2010) gegenüber der Prospektprognose unterinvestiert. Seit Beginn der Investitionsphase wurden 28 Darlehen (3 davon im Berichtszeitraum) mit einer gesamten Kreditsumme von USD 21.472.825 in Hypothekendarlehen in 15 US-Bundesstaaten ausgereicht. 5 der vergebenen 28 Darlehen (2 davon im Berichtszeitraum) wurden bisher bereits abgelöst; bei 3 laufenden Darlehen wurden Teilrückzahlungen getätigt. Mit den bisher zurückgeführten Darlehen konnte eine durchschnittliche Rendite (IRR) in Höhe von 16,8% erzielt werden. Bis zum Berichtsstichtag 30.06.2010 sind keine Verluste durch Kreditausfälle zu verzeichnen gewesen. Die aktuell investierte Summe beträgt USD 17.577.873 bei 23 Darlehen in 13 US-Bundesstaaten.

Die für das Jahr 2009 erwartete Ausschüttung für die Anleger in Höhe von 8,25% p.a. konnte nicht geleistet werden. Grund hierfür ist, dass aufgrund der Marktentwicklung bei vielen Darlehen die ordentlichen Zinserträge ausgeblieben sind und der Fonds negative Wertentwicklungen der zur Besicherung der vergebenen Kredite dienenden Immobilien zu verzeichnen hatte. In 8 Fällen wurden die Immobilien in Besitz/Teilbesitz genommen und sollen am Markt verwertet werden. 2 Objekte befinden sich in der Zwangsversteigerung und 8 in der Zwangsvollstreckung. 5 Kredite verzeichnen einen planmäßigen Verlauf.

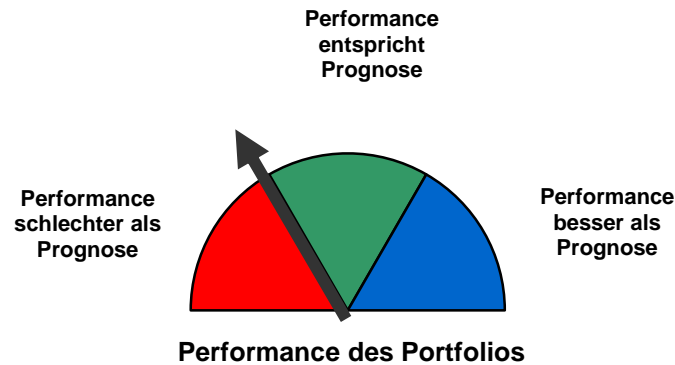
Nach Analyse der bisher umgesetzten **Strategie** kann festgestellt werden, dass die daraus resultierenden Erträge in 2009 nicht erwirtschaftet werden konnten. Die operative Strategie wurde angepasst, eine Managementgesellschaft wurde gegründet, um den veränderten Marktbedingungen Rechnung zu tragen, und dem Fonds mehr Handlungsspielraum/Einflussmöglichkeiten einzuräumen. Der Erfolg der Strategieänderung ist vom Erlöspotential aus der Verwertung der Sicherungsimmobilien abhängig.



Feri Fonds Rating Monitoring

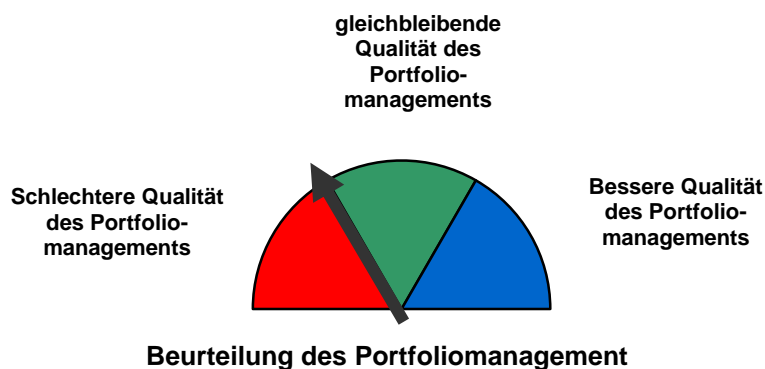


Die bisher getätigten Investitionen entsprechen hinsichtlich der Beleihungsgrenzen, der Laufzeiten und der vereinbarten Zinssätze für die Hypothekendarlehen den Prospektangaben. Die daraus resultierende **Performance** (Erträge aus Hypotheken und die Ausschüttungen an die Anleger) für den Zeitraum seit der Fondsauflegung konnte dennoch nicht vollumfänglich erzielt werden.



Portfoliomanagement

Zur Akquisition von Hypothekendarlehen für den Bereich **Portfoliomanagement** wurde bisher mit 7 Mortgage Companies als Partnerunternehmen zusammengearbeitet. Aufgrund des starken Rückgangs des Immobilienmarktes in den USA sind viele der Partnerunternehmen in der Insolvenz. Zur Sicherstellung der Qualität in der Darlehens- und Immobilienverwaltung hat der Initiator auf diese Situation reagiert und eine Loan Servicer Gesellschaft gegründet, welche die Verwaltung für einige Darlehen von Partnerunternehmen übernommen hat. Des Weiteren wurde mit der neuen Managementgesellschaft Blackport Investmentgroup, LLC eine zusätzliche Managementebene installiert. Der Aufbau der Managementgesellschaft wurde bis November 2010 weitgehend abgeschlossen. Aufgrund der Veränderungen und Umstrukturierungen des Portfoliomanagements, sowie der Erweiterung der Investitionskriterien ist eine Einschätzung des jetzigen Portfoliomanagements nicht abschließend möglich.



Feri Fonds Rating Monitoring



2.2.1 Profil des Portfolios

| Verteilung US Bundesstaaten | Bundesstaat | % der Kreditsumme | Anzahl |
|--|---|----------------------|------------|
| | Alaska | 7,99% | 1 |
| | Arizona | 2,18% | 1 |
| | D.C. | 2,53% | 1 |
| | Florida | 16,27% | 4 |
| | Kalifornien | 5,69% | 1 |
| | New Jersey | 4,86% | 1,5 |
| | New York | 11,65% | 2,5 |
| | Rhode Island | 5,69% | 1 |
| | South Carolina | 9,65% | 1 |
| | Utah | 7,96% | 2 |
| | Vermont | 3,73% | 1 |
| | Washington | 8,55% | 3 |
| | Wisconsin | 13,25% | 3 |
| Verteilung nach Nutzungsarten | Nutzungsart | % der Kreditsumme | Anzahl |
| | Gewerbliche Wohnimmobilie | 43,32% | 9 |
| | Bürogebäude | 15,22% | 3 |
| | Gebäude für gewerbliche Mischnutzung | 16,40% | 3 |
| | Sonstiges | 6,14% | 1 |
| | Lagergebäude | 5,12% | 1 |
| | Hotel / Motel | 3,73% | 1 |
| | Gebäude für Gastronomie | 3,66% | 1 |
| | Gewerbe- / Industriefläche | 3,31% | 2 |
| | Industriegebäude | 2,08% | 1,5 |
| | Unbebaute Fläche | 1,02% | 0,5 |
| Verteilung Beleihungsquote (bei Abschluss der Darlehen) | Quote | % der Kreditsumme | Anzahl |
| | bis 50% | 23,71% | 7 |
| | > 50 bis 65 % | 49,18% | 12 |
| | > 65 bis 75% | 27,11% | 4 |
| | > 75 % | 0,00% | 0 |

Feri Fonds Rating Monitoring



| Hypotheken nach Größenklassen | Darlehenssumme | % der Kreditsumme | Anzahl |
|-------------------------------|--|-------------------|--------|
| | ≤ 100.000 USD | 0,46% | 1 |
| | ≥ 100.000 USD | 16,83% | 8 |
| | > 500.000 USD | 41,15% | 9 |
| | > 1.000.000 USD | 22,66% | 3 |
| | > 1.500.000 USD | 18,89% | 2 |
| Hypotheken nach Laufzeiten | Laufzeit | % der Kreditsumme | Anzahl |
| | bis 12 Monate | 59,77% | 13 |
| | > 12 bis 24 Monate | 31,65% | 7 |
| | > 24 bis 36 Monate | 7,20% | 2 |
| | > 36 bis 48 Monate (per 30/06/2010) | 1,38% | 1 |
| Hypotheken nach Zinssätzen | Zinssatz | % der Kreditsumme | Anzahl |
| | < 12% | 0,00% | 0 |
| | < 13% | 11,23% | 3 |
| | < 14% | 68,62% | 15 |
| | < 15% | 5,93% | 2 |
| | < 16% | 14,22% | 3 |

2.2.2 Bewertungsergebnisse

| Soll-/Ist Vergleich | Soll | Ist | Strategie-einhaltung |
|---|---|--|----------------------|
| Strategie | | | |
| Beleihungsgrenze Objekte bei Ausgabe | ≤ 80% | ≤ 80% | + |
| Beleihungsgrenze Portfolio bei Ausgabe | ≤ 75% | ≤ 75% | + |
| Loan To Value der Immobilien / Darlehen (basierend auf der aktuellen Wertermittlung) | ≤ 75% | ≥ 100% | - - |
| Zinssätze (%) | ≥ 10% | ≥ 12,5% | + |
| Laufzeiten (Monate) bei Ausgabe | ≤ 48 | ≤ 37 | + |
| Darlehensstatus | Rückführung innerhalb max. 48 Monaten | teilweise Rückführung innerhalb der Abwicklungsphase | - |
| Performance | | | |
| Erwartete Erträge aus Hypotheken bei Ausgabe 2009 (IRR) | 16,0% | 16,8% | + |
| Anlegerausschüttung 2009 | 8,25% | 0,00% | - - |

Feri Fonds Rating Monitoring



2.2.3 Kommentierung

Im Rahmen der Strategie wird die Umsetzung der im Prospekt dargestellten Investitionsanforderungen anhand des realisierten Portfolios untersucht und bewertet.

Bei dem Hypothekenfonds US Hypotheken 2 bezieht sich die Analyse auf die Beleihungsgrenzen, die Werthaltigkeit der Immobilien, die Laufzeiten der Hypothekendarlehen, den Darlehensstatus sowie auf die vereinbarten Zinssätze und die Erträge bzw. Ausschüttungen, jeweils bezogen auf den Zeitpunkt des Abschlusses der Darlehen, die im Betrachtungszeitraum des Monitorings erreicht wurden.

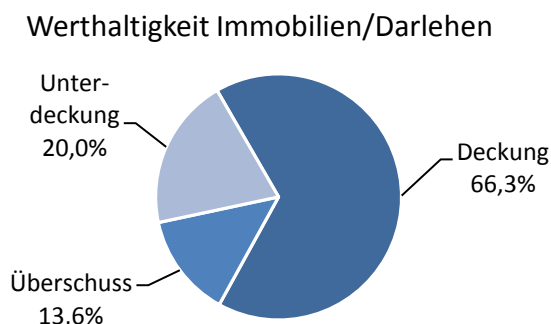
Beleihungsgrenze bei Darlehensausgabe

Seit Beginn der Investitionsphase wurden 28 Hypothekendarlehen vergeben, von denen bereits 5 zurückgeführt wurden. Gemäß Prospekt sind auf Objektebene Beleihungsquoten zwischen 50% und 80% vorgesehen. Die Beleihungsquoten der Darlehen lagen bei Abschluss zwischen 34,0% für ein Gebäude mit Büro-, Einzelhandel- und Gastronomie-Nutzung in Florida und 75% für ein Mehrparteienobjekt in Washington D.C. sowie ein Industrieloft in New York, der zu 6 Luxuswohnungen umgebaut werden soll. Der Großteil der Darlehen wurde zu Beleihungsquoten zwischen 50% und 75% vergeben, was der strategischen Vorgabe entspricht. 7 Darlehen weisen zum Zeitpunkt der Darlehensausgabe Beleihungsquoten von 50% oder niedriger auf. Prospektgemäß wären Beleihungsquoten von bis zu 80% pro Darlehen möglich.

Bei der Darlehensausgabe wurden die maximalen Beleihungsquoten eingehalten. Die aktuellen Beleihungsquoten sind allerdings aufgrund des Wertverfalls der dahinterliegenden Immobilien deutlich gestiegen, darauf wird im nächsten Punkt "Loan to Value der Immobilien / Darlehen" eingegangen.

Loan to Value der Immobilien / Darlehen

Im Gesellschafteranschreiben vom 25.11.2010 erfolgt eine Darstellung des Kredit- und Immobilienportfolios. Aus der Übersicht geht hervor, wie sich der aktuelle Wert der Darlehen / der Immobilien im Verhältnis zum Darlehensanteil des US Hypotheken 2 darstellt. Bei 2 der Darlehen stellt sich aktuell eine Überdeckung des Darlehensbetrages dar, bei 17 Darlehen entspricht der aktuelle Wert dem ausgereichten Darlehensbetrag, bei 5 Objekten liegt der aktuelle Wert unter dem Einstandspreis. Insgesamt leidet das Portfolio unter der Immobilienkrise in den USA, so dass in Bezug auf die Wertentwicklung der Immobilien der Gesamtwert des Portfolios unter den Einstandspreisen liegt. Die tatsächlichen Werte werden nach oben oder nach unten abweichen, da die zu erzielenden Verkaufspreise immer von der spezifischen Angebots- und Nachfragesituation abhängen.



In Hinblick auf die aktuellen Darlehens-/Immobilienwerte kann bei maximal 13,6 % der ausgegebenen Darlehen (bezogen auf das Darlehensvolumen) noch die geplante Beleihungsgrenze eingehalten werden. Bei den anderen Darlehen entspricht die Beleihungsgrenze 100% oder mehr.

Feri Fonds Rating Monitoring



Vereinbarte Zinssätze

Die Anlagerichtlinien geben zudem einen Mindestzinssatz in Höhe von 10% p.a. für jedes Darlehen vor. Lediglich 3 Darlehen wurden mit einem Zinssatz von 12,5% bzw. 12,8%, und damit von unter 13% p.a. abgeschlossen; alle weiteren Kredite wurden mit Zinssätzen über 13% p.a. vereinbart. Der Großteil der Darlehen (68,6% nach Darlehenssumme) weist Zinssätze zwischen 13% und 14% auf. Im Hinblick auf die Höhe der vereinbarten Zinssätze entsprechen die bisherigen Investitionen damit den prospektierten Vorgaben. Die realisierten Zinssätze sind noch nicht absehbar.

Laufzeiten der Hypothekendarlehen

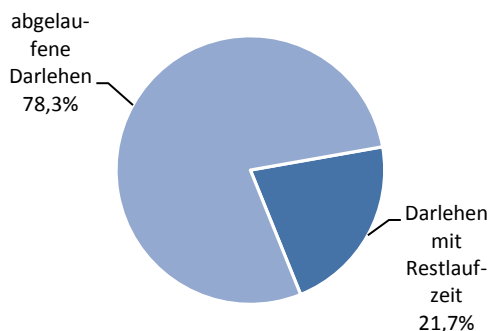
Nach Angaben des Fondsprospektes sollen die Hypothekendarlehen in der Regel mit Laufzeiten zwischen 6 und 24 Monaten vergeben werden. Gemäß den von der Initiatorin im Prospekt aufgeführten Anlagerichtlinien beträgt die maximale Kreditlaufzeit 4 Jahre. Die Laufzeit wurde bei Ausgabe der Darlehen strategiekonform vereinbart. Die Darlehen haben die geplante Laufzeit zum Großteil überschritten, derzeit ist noch nicht absehbar, wann die Rückführung im Rahmen der Zwangsversteigerungen erfolgen wird und wie sich die tatsächliche Laufzeit darstellt.

Insgesamt ist festzustellen, dass bei Darlehensausgabe alle Darlehen strategiekonform ausgereicht wurden.

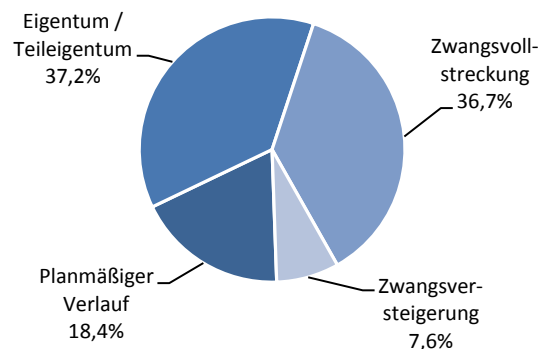
Darlehensstatus

Bisher wurden von den 28 vergebenen Darlehen 5 wieder zurückgeführt. Bei den 3 im Jahr 2007/2008 zurückgeführten Krediten zeigt sich, dass 2 der Darlehen innerhalb der vereinbarten Laufzeit zurückgeführt wurden. Von den aktuell noch im Portfolio befindlichen 23 Darlehen ist bei 78,3 % die ursprünglich geplante Laufzeit bereits abgelaufen, nur noch 21,7 % befinden sich in der ursprünglich geplanten Laufzeit. Die Sicherungsimmobilien befinden sich im Eigentum/Teileigentum der Fondsgesellschaft, in Zwangsvollstreckung oder Zwangsversteigerung; nur für wenige Darlehen erfolgt eine Rückführung der ausgegebenen Darlehen. Bezogen auf die laufenden Darlehen befinden sich 8 Sicherungsimmobilien mit einem Anteil von 37,2% im Eigentum/Teileigentum des Fonds, 8 Darlehen respektive 36,7% befinden sich in der Zwangsvollstreckung, 2 Darlehen bzw. 7,6% befinden sich in der Zwangsversteigerung und 5 Darlehen mit einem Anteil von 18,4% weisen einen planmäßigen Verlauf auf.

Darlehensstatus (30.06.2010)



Darlehensstatus (30.06.2010)



Damit befinden sich nur noch 5 der aktuellen Darlehen in einer normalen, gemäß Fondskonzept geplanten Abwicklungsphase.

Feri Fonds Rating Monitoring



Performance

Zusätzlich zu den Zinssätzen vereinnahmt die Fondsgesellschaft Bearbeitungsgebühren bzw. eine Endgebühr, die bei Ablauf der Darlehen fällig wird. Dabei bestehen je nach Partnerunternehmen und Kreditnehmer stark individualisierte Vereinbarungen. Die Mortgage Companies erhalten unterschiedlich hohe Service-Gebühren, die von den vereinnahmten Zinsen bezahlt werden. Insgesamt wurde bei den 5 bisher abgelösten Darlehen eine Rendite (IRR Basis) zwischen 3,3% und 27,0% realisiert. Für die bestehenden Darlehensverträge weist die Initiatorin eine Rendite bei Abschluss (IRR Basis) in Höhe von 19,6% aus. Allerdings ist, wie bereits erwähnt, für die Darlehen, die mit der Rückführung in Verzug sind, bzw. die Immobilien, die sich in Zwangsbesitz befinden, nicht abzusehen, wie sich hier die notwendigen Anpassungen umsetzen lassen bzw. auswirken und wie sich die tatsächlichen Renditen darstellen werden.

Die Auswirkungen der Finanzmarktkrise haben zu einem Rückgang der Erträge in Höhe von ca. 85 % geführt (Stand 31.12.2009). Verluste durch Kreditausfälle waren bisher nicht zu verzeichnen, es bleibt allerdings abzuwarten, ob über die Verwertung der in Besitz genommenen Immobilien ein entsprechender Gewinn erzielt werden kann, um die Rückstände bei den Darlehensrückführungen und Zinseinnahmen zu kompensieren.

Des Weiteren wurden aufgrund der niedrigen Liquidität und eines effektiven Zinssatzes, der mit rd. 0,03% deutlich niedriger liegt als die prospektierten 4%, nur geringe Zinserträge erwirtschaftet. Die laufenden Kosten fallen aufgrund von Mehrkosten insbesondere durch nicht geplante Aufwendungen für die Inbesitznahme von Sicherungsimmobilien und rechtliche Auseinandersetzungen mit den Darlehensnehmern und ehemaligen US-Partnern rund 36 % höher aus als im Prospekt angenommen. Der operative Cash Flow ist negativ (TUSD -384); es wurde ein Verlust erwirtschaftet.

Eine Ausschüttung konnte im Geschäftsjahr 2009 aufgrund der genannten Entwicklungen nicht geleistet werden. Für das Geschäftsjahr 2009 wurde auf Ebene der HPC US Fund 2, L.P. ein Verlust erwirtschaftet, die laufenden Kosten übersteigen die Gesamterträge um TUSD 384.

Verschärfung der Investitionskriterien

Das Fondsmanagement hat aufgrund der bisherigen Erfahrungen in Verbindung mit den Auswirkungen der Finanzkrise die Kriterien für die Vergabe von Darlehen gegenüber den Prospektangaben verschärft. Bei der Vergabe von Darlehen soll künftig grundsätzlich von einem Worst Case Szenario ausgegangen werden, also davon, dass die ausgereichten Darlehen nicht zurückgezahlt werden können. Künftig sollen daher ausschließlich Immobilien beliehen werden, deren Wert die Darlehenssumme zuzüglich kalkulatorischer Zinsen und Kosten ausreichend übersteigt. Im Vorfeld der Darlehensvergabe soll ausserdem eine Exitstrategie erarbeitet werden, die sicherstellt, dass ausreichend Erlöspotential bei einer möglichen Verwertung der Immobilie vorhanden ist und damit eine entsprechende Verzinsung dargestellt werden kann. Die Alternative der Zwangsvollstreckung, der Übernahme und der wirtschaftlichen Verwertung der Immobilien rückt damit stärker in den Fokus des Fonds.

Feri Fonds Rating Monitoring



2.3 Portfoliomanagement

2.3.1 Daten zum Portfoliomanagement

| | |
|--|--|
| <p>Name des Portfoliomanagers Name des Beraters Namen der Mortgage Companies</p> | <p>Blackport Investment Group, LLC European Investors Inc. WexTrust Capital LLC Hallock Ryno Investments 1st Bridge Scripps Investments & Loans Coppercrest Funding LLC Fairfield Financial Mortgage Group Diamond Bay Investments LLC Pan American Mortgage LLC</p> |
| <p>Kernkompetenzen der Mortgage Companies</p> | <p>Akquisition und Vergabe von Darlehen Immobilienverwaltung Vermögensverwaltung Maklertätigkeiten Initiator/ Manager von Immobilienfonds Projektentwicklung</p> |
| <p>Gründungsjahre</p> | <p>2003 (WexTrust Capital) 2005 (Hallock Ryno Investments) 1986 (1st Bridge) 1999 (Scripps Investments & Loans) 1979 (Coppercrest Funding LLC) 1998 (Fairfield Financial Mortgage Group) 2002 (Diamond Bay Investments LLC) 2002 (Pan American Mortgage LLC)</p> |

Feri Fonds Rating Monitoring



2.3.2 Kommentierung zum Portfoliomanagement

Im Bereich Portfoliomanagement erfolgt hinsichtlich der Kriterien Unternehmen, Produkte und Marktstellung eine Beurteilung der im Zeitraum des Monitoring stattgefundenen Veränderungen in den Unternehmen bzw. in der Zusammensetzung des Portfoliomanagements.

Im Jahr 2008 wurde ein neues Management mit einer neuen Struktur aufgesetzt, in dem Zuge wurde die HPC Loan Servicer, LLC als Verwaltung sowie eine weitere Managementebene, die Gesellschaft Blackport Investmentgroup, LLC in Fort Lauderdale gegründet. Das Geschäftsjahr 2009 war geprägt von der kompletten Umstrukturierung des US-Managements und dem damit einhergehenden Aufbau der neuen Managementgesellschaft Blackport, die nun die US Hypotheken Portfolien managt.

Das Management der Blackport, LLC besteht aktuell aus einem Geschäftsführer, zwei Rechtsanwälten, fünf Maklern, die für die Vermarktung der Immobilien und Beschaffung neuer Darlehen zuständig sind, einem Property Manager, einem Buchhalter und dem Sekretariat. Durch das Absetzen der bisherigen Managements vieler Darlehen sowie des Managements der jeweiligen Immobilien konnte bei mehreren Immobilien direkte Kontrolle über die Projekte erlangt werden. Dadurch ist HPC/Blackport in der Lage, individuelle Strategien für die Darlehen bzw. Immobilien zu entwickeln und damit die Rückflüsse an die Investoren zu maximieren. Um den zeitnahen Verkauf der Immobilien sicherzustellen, wurde des Weiteren mit lokalen Maklergesellschaften und der national tätigen Gesellschaft Marcus & Millichap Kooperationen zur Vermarktung der Objekte geschlossen. Zusätzliche Kosten aufgrund der Reorganisation des Fondsmanagements in den USA entstehen dem Fonds gegenüber der ursprünglichen Konstellation gemäß Angaben des Initiators nicht.

HPC/Blackport wird nach vornehin weiter versuchen, das Management von so vielen Darlehen wie möglich von den bisherigen Partnern zu übernehmen und das Management der Immobilien selbst durchzuführen und weiterhin neue Darlehen ausreichen.

Im Prospekt waren ursprünglich folgende Mortgage Companies als potentielle Partnerunternehmen benannt: WexTrust Capital LLC, Point Center Financial Inc. und First Credit Commercial Capital Corp. Mit Point Center Financial Inc. und First Credit Commercial Capital Corp. wurde kein Abschluss getätigt. Die Zusammenarbeit mit den jeweiligen Partnern wurde abhängig von den verfügbaren liquiden Mitteln und den angebotenen Darlehen von Fall zu Fall beschlossen. Als endgültiges Entscheidungskriterium wird grundsätzlich die Qualität des angebotenen Darlehens herangezogen.

An die Unternehmen werden laut Prospekt folgende Anforderungen gestellt:

1. Nachgewiesene langjährige Tätigkeit bei der Vergabe von Hypothekendarlehen und bei Immobilientransaktionen
2. Belegbarer und konstanter Eingang von qualifizierten Darlehensanfragen
3. Erwirtschaftung einer mind. zweistelligen jährlichen Bruttorendite in der Vergangenheit
4. Nachweis klarer und strukturierter Kreditvergabeprozesse
5. Hohe Transparenz

Feri Fonds Rating Monitoring



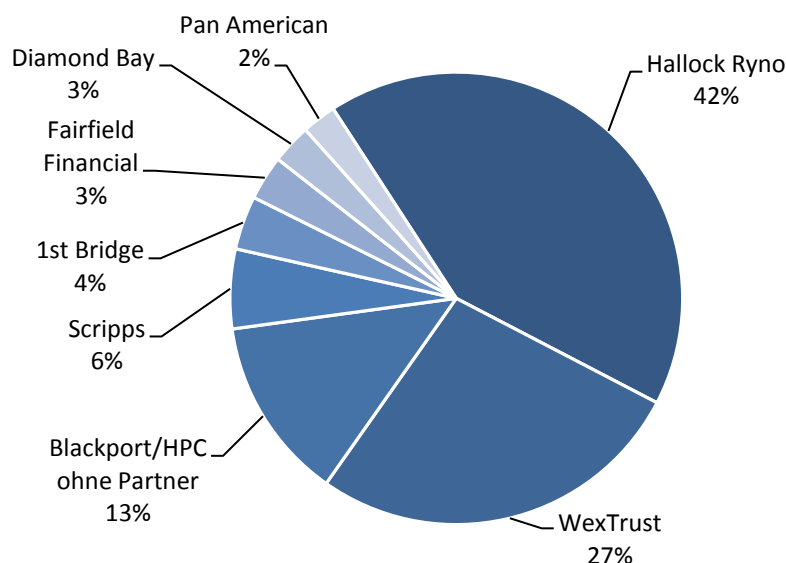
Seit der Emission des Hypothekenfonds konnten 7 Mortgage Companies (Hallock Ryno Investments, Seattle, Washington; WexTrust Capital LLC, Chicago, Illinois; Scripps Investments & Loans, La Jolla, Kalifornien; 1st Bridge LLC, Fair Lawn, New Jersey; Fairfield Financial Mortgage Group, Cranford, New Jersey; Diamond Bay Investments LLC, Las Vegas, Nevada; Pan American Mortgage LLC, Chicago, Illinois) als Partnerunternehmen gewonnen werden.

Im aktuellen Portfolio wurden dabei die meisten Darlehen (69%) in Kooperation mit den Firmen Hallock Ryno und WexTrust vergeben. Die letzten 3 der im Berichtszeitraum neu ausgereichten Darlehen (13 %) wurden von Blackport/HPC ohne weitere Partner vergeben. Die restlichen Darlehen verteilen sich auf Scripps, 1st Bridge, Fairfield Financial, Diamond Bay und Pan America (alle 5 zusammen = 18%).

Die Marktsituation in den USA hat deutliche Auswirkungen auf die Gewinne, die die Mortgage Companies mit ihren Portfolien erwirtschaften können, daraus resultierend kam es zum Ausfall vieler Partner. Das Jahr 2009 war geprägt durch rechtliche Auseinandersetzungen mit den früheren Partnern, die sich häufig in der Insolvenz befanden. Bei einigen Darlehen hat HPC/Blackport das Management sowie die komplette Administration übernommen und hat so die Möglichkeit, die nach Zwangsversteigerung in Besitz genommenen Immobilien optimal zu verwerten und damit Rückflüsse für den Fonds zu erwirtschaften. Der Fonds wird aber bei einigen Darlehen, insbesondere bei denen das Management nicht übernommen werden konnte, Ausfälle zu verzeichnen haben. Hier versucht das Blackport Management die Verluste durch erfolgreiche Verwertung bei anderen Darlehen zu kompensieren. Erschwerend kommt hinzu, dass die Darlehen in einigen Fällen nicht zu 100% dem Fonds gehören, sondern in einem Konsortium ausgegeben wurden.

Die nachfolgende Grafik zeigt die aktuelle Verteilung der Hypothekendarlehen nach Mortgage Companies.

Verteilung Hypotheken auf Mortgage Companies



Von den derzeit 23 laufenden / akquirierten Hypothekendarlehen wurden von 2 der 7 Unternehmen (Hallock Ryno und WexTrust) bisher zusammen 14 Darlehen mit einer Gesamtsumme in Höhe von USD 12,11 Mio. akquiriert. 3 Darlehen mit einer Gesamtsumme in Höhe von USD 2,3 Mio. wurden von Blackport/HPC ohne Partner vergeben. Die Unternehmen Scripps, 1st Bridge, Fairfield Financial und Diamond Bay haben jeweils 1 Darlehen mit einer Darlehenssumme zwischen USD 0,5 Mio. und USD 1 Mio. akquiriert. Pan American hat 2 Darlehen von zusammen USD 0,43 Mio. ausgegeben.

Feri Fonds Rating Monitoring



Zu den Kreditvergabeprozessen liegen zum Zeitpunkt des Monitoring ebenfalls keine Informationen vor, so dass die Struktur nicht analysiert werden kann. Grundsätzlich war bei Mortgage Companies ein wenig transparentes Informationsverhalten zu beobachten, was auf die Vertraulichkeit von Daten und die notwendige Diskretion gegenüber Kreditnehmern zurückzuführen ist. Der Initiator führt aus, dass die Qualität der Leistungen der Mortgage Companies in der Krise nicht den Anforderungen der HPC entsprochen haben und nach vorne hin in der Zusammenarbeit insbesondere mit anderen Partnerunternehmen kooperiert werden wird.

Die Struktur bei der Vergabe der Darlehen sowie des laufenden Managements auf Seiten der HPC hat sich dahingehend geändert, dass Blackport in den USA für einen Großteil des bestehenden Portfolios sowohl das Management als auch das "loan servicing" und die weitere künftige Darlehensvergabe, mit verschärften Investitionskriterien, übernimmt.

Die beschriebenen Änderungen führen zu einer Veränderung der bisherigen Bewertung des Portfoliomanagements. Aufgrund der wesentlichen Änderungen der Mortgage Companies als auch der Aufgabenstellungen und damit aktiveren Rolle des Initiators, kann die Qualität des Portfoliomanagements nicht mehr bestätigt werden.

Feri Fonds Rating Monitoring



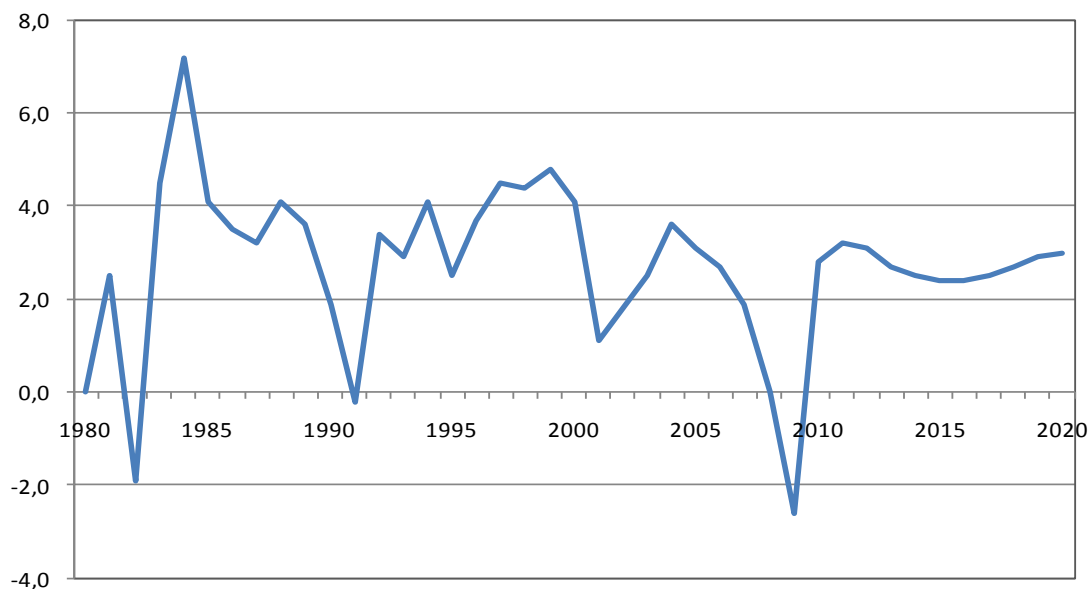
2.4 Ausblick

Da zum Zeitpunkt des Ratings des Fonds "US Hypotheken 2" zum Stichtag 18.01.2007 die Investitionen noch nicht feststanden und es sich bei der Emission der Beteiligung daher um einen "Blind Pool" handelte, wurden zur Bewertung makroökonomische Indikatoren herangezogen, die einen relevanten Einfluss auf den Erfolg der Beteiligung haben können. Beim Monitoring wird eine Aussage getroffen, ob und wie sich wesentliche Parameter des Marktes verändert haben und welche Entwicklungen für die Zukunft zu erwarten sind.

Die US-amerikanische Wirtschaft zeigt nach einem insgesamt eher schwachen Jahr 2010 inzwischen deutliche Anzeichen für ein kräftiges Wirtschaftswachstum. Zwar wird das Wachstum vorerst noch hauptsächlich von der extrem expansiven Geld- und Fiskalpolitik getragen, jedoch sollte sich im Verlauf des Jahres 2011 ein selbsttragender Aufschwung einstellen. Im Jahr 2011 wird das Wachstum des BIP etwas mehr als 3% betragen, und auch für das Jahr 2012 ist mit einem Wachstum in dieser Größenordnung zu rechnen. Mittelfristig wirken allerdings die anhaltenden Strukturprobleme der amerikanischen Wirtschaft, vor allem die hohe Verschuldung sowohl der privaten Haushalte als auch des Staates, bremsend auf das Wachstum. Auch die Bereinigung der Strukturprobleme auf den Immobilienmärkten wird viele Jahre in Anspruch nehmen mit der Folge, dass die Bauwirtschaft auf absehbare Zeit nur einen geringen Beitrag zum gesamtwirtschaftlichen Wachstum leisten kann. Feri rechnet für die kommenden 10 Jahre mit einem jahresdurchschnittlichen Wachstum der US-Wirtschaft von etwa 2,7%, etwa ein halber Prozentpunkt weniger als in den 15 Jahren vor Beginn der Finanzkrise.

Die nachfolgende Grafik zeigt die Entwicklung GDP in den USA zwischen 1980 und 2020.

**Wirtschaftswachstum USA
Steigerungsraten (real)**



Feri Fonds Rating Monitoring

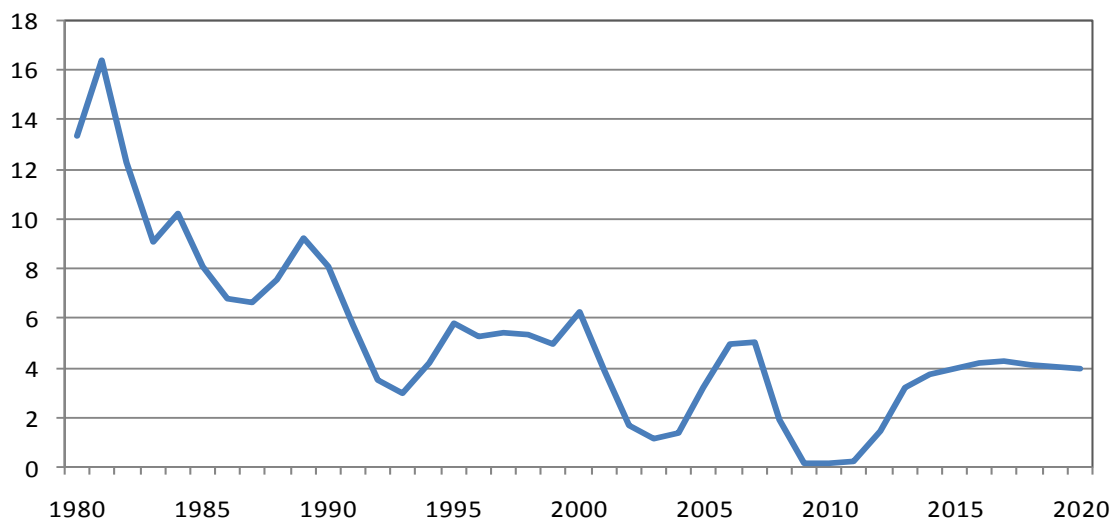


Die Auswirkungen der Finanz- und Wirtschaftskrise in den USA, die Anfang 2007 durch Probleme bei privaten Subprimekrediten im privaten Immobiliendarlehensbereich begann, werden auch in den kommenden Jahren noch spürbar sein. Der Preisverfall auf den Immobilienmärkten scheint zwar vorerst gestoppt zu sein, jedoch sind bislang noch keine Anzeichen für eine grundlegende Besserung der Lage auf den Märkten zu erkennen. Sowohl die Häuserverkäufe als auch die Bautätigkeit befinden sich weiterhin in der Nähe historischer Tiefstände. Selbst wenn sich die Lage auf den Immobilienmärkten zunächst stabilisiert und dann allmählich verbessern sollte, dürfte es viele Jahre dauern, bis das Vorkrisenniveau wieder erreicht wird.

Ein Risiko stellt zudem die Zinsentwicklung dar: Mit dem Einsetzen des gesamtwirtschaftlichen Aufschwungs und zunehmender Inflationsgefahren ist eine Abkehr der Fed von der Politik des extrem billigen Geldes absehbar.

Die nachfolgende Grafik zeigt die Entwicklung der Zentralbankzinsen (Federal Fund Rate) in den USA.

**Federal funds rate
(effective)**



Feri rechnet ab dem Jahresende 2011 mit ersten Zinserhöhungen seitens der Fed. Die langfristigen Zinsen sind bereits in den vergangenen Monaten gestiegen, und dieser Trend wird anhalten. Die labile Verfassung der Immobilienmärkte und absehbar steigende Zinsen führen zu einem anhaltend hohen Risiko für Transaktionen auf den Immobilienmärkten und haben einen negativen Einfluss auf die Möglichkeiten des HPC Fonds.

Feri Fonds Rating Monitoring



Zusammenfassung

Im Zuge der Finanz- und Wirtschaftskrise haben sich wesentliche Parameter des Fonds verändert bzw. im Zweifel verschlechtert. Hier sind insbesondere folgende zu nennen:

- Insolvenz von Partnerunternehmen (Mortgage Companies)
- Notwendigkeit des Aufbaus einer neuen Managementgesellschaft in den USA
- Einstufung von 81,6 % aller aktuellen Darlehen (Stand 30.06.2010) als "notleidend"
- Loan to Value im Portfolio >100%

Im Zusammenhang mit der weiter labil einzustufenden Wirtschaftsentwicklung ergeben sich folgende Risiken:

- Eventuelle Darlehensausfälle bzw. keine Gewinne aus der Verwertung der Immobilien
- Erschwerte Fortführung des Geschäftsmodells mit den verschärften Investitionskriterien

Auf der anderen Seite ist eine Stabilisierung der Immobilienmärkte zu erwarten, woraus sich im Laufe des Jahres die Verwertungsmöglichkeiten des Portfolios durchaus wieder verbessern dürften.

Feri Fonds Rating Monitoring



3.1 Monitoring der Assets

Verwendete Unterlagen

Feri Immobilien Monitor, Stand: 30.11.2010

Feri Country Rating, U.S.A, Stand: März 2011

Feri Global Market Report, Banks, Stand: 1st Quarter 2011

Beteiligungsprospekt US Hypotheken 2, 22.03.2007

Geschäftsbericht 2009 und Anlegerinformation 1. HJ/ 2010, US Hypotheken 2, Stand: 30.06.2010

Anlegerinformation I / 2010 (19.07.2010)

Anlegerschreiben vom 25.11.2010

Datenerfassung

Die Erfassung der Daten wurde ausschließlich durch Analysten der Feri EuroRating Services AG durchgeführt. Alle Feststellungen zur Fondskonstruktion, zur Managementqualität und zu den Portfoliomanagern in den USA sowie zum amerikanischen Markt erfolgten ausschließlich nach den vorgelegten Unterlagen und aufgrund der angegebenen verwendeten Unterlagen. Die bewerteten Unternehmen wurden nur teilweise persönlich interviewt.

Es wird ungeprüft unterstellt, dass keine weiteren besonderen, das Ratingmonitoring beeinflussende Tatsachen bestehen.

Feri Fonds Rating Monitoring



3.2 Haftung

Das Monitoring für das Feri Immobilien Rating (nachfolgend auch „Bericht“) wurde im Auftrag der HPC Capital GmbH, Hamburg (nachfolgend auch „AG“) durch die Feri EuroRating Services AG (nachfolgend auch „AN“) für den Fonds "US Hypotheken 2" angefertigt. Zweck des Berichts ist es, die Qualität und Performance des vorgenannten Fonds zu bewerten. Der Bericht genießt Urheberschutz.

Der Bericht stützt sich auf Informationen und Unterlagen, die im Anhang zu diesem Bericht aufgelistet sind. Anderweitige Informationen und Unterlagen standen nicht zur Verfügung und sind für die Erstellung dieses Berichts nicht herangezogen worden. Hinsichtlich der Methoden der Untersuchung verweisen wir auf die Abschnitte Methoden.

Soweit nichts Gegenteiliges in diesem Bericht aufgeführt wird, sind wir davon ausgegangen, dass die uns zur Verfügung gestellten Unterlagen vollständig sind und ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild vermittelt haben. Wir sind ebenfalls davon ausgegangen, dass sämtliche uns zur Verfügung gestellten Kopien den Originalen entsprechen, die vorgelegten Dokumente echt und die auf diesen abgegebenen Unterschriften von den jeweils berechtigten Personen abgegeben worden sind.

Dieser Bericht berücksichtigt die tatsächlichen Verhältnisse bis zum Juni 2010, soweit nicht ausdrücklich etwas anderes vermerkt ist.

Unsere Haftung für Vermögensschäden, die auf etwaige Berufsversehen (Pflichtverletzungen) bei Auswertung der überlassenen Unterlagen und gegebenen Informationen zurückzuführen sind, ist ausdrücklich ausgeschlossen, soweit die Haftung nicht auf Vorsatz oder grober Fahrlässigkeit beruht und nicht das Ergebnis einer Verletzung der besonderen wesentlichen Vertragspflichten (Kardinalpflichten) ist. Der vorstehende Haftungsausschluss gilt nicht für Ansprüche, die wegen arglistigen Verhaltens entstanden sind, sowie für Schäden aus der Verletzung des Lebens, des Körpers oder der Gesundheit. In jedem Fall haften wir nicht über einen Betrag in Höhe von € 250.000.- hinaus (Haftungshöchstgrenze).

Unser Bericht ist ausschließlich für die Verwendung des AG erstellt worden. Nur der AG und die AN können aus dem Bericht gegenseitig Ansprüche geltend machen. Jede Weitergabe des Berichts an Dritte bedarf der vorherigen schriftlichen Zustimmung der AN. Die Zustimmung zur Weitergabe wird nur dann erteilt, wenn auch der Dritte den obigen Haftungsausschluss als für sich verbindlich anerkennt. Eine Haftung gegenüber Dritten – ohne dass eine ausdrückliche und schriftliche Zustimmung der AN zur Weitergabe dieses Berichts an Dritte erfolgt ist – ist ausdrücklich ausgeschlossen.

Der AG verpflichtet sich, die AN auf erstes Anfordern von jeglicher Haftung gegenüber Personen oder Gesellschaften freizustellen, die von diesem Bericht Kenntnis erlangt haben, es sei denn die Kenntnisnahme erfolgte aufgrund der schriftlichen Zustimmung der AN oder durch eine Handlung, die von der AN zu vertreten ist. Die Haftung der AN gegenüber dem AG bleibt von dieser Freistellung unberührt.

Feri Fonds Rating Monitoring



4. Methodische Anmerkungen

4.1 Monitoring des Feri Fonds Rating

Das **Monitoring** des Feri Fonds Rating besteht aus einer Analyse der Kennzahlen und der Umsetzung der prognostizierten Strategie.

Dabei werden die im Emissionsprospekt beschriebenen Restriktionen für die Vergabe der Hypothekendarlehen mit der tatsächlichen Umsetzung verglichen und bewertet. Desweiteren erfolgt eine Analyse der Performance des Fonds.

Das Portfoliomanagement wird ebenfalls einer Analyse unterzogen. Hinsichtlich der Kriterien Unternehmen, Produkte und Marktstellung erfolgt eine Beurteilung der im Zeitraum des Monitoring stattgefundenen Veränderungen in den Unternehmen bzw. in der Zusammensetzung des Portfoliomanagements.

4.2 Unterlagen für die Bewertung

Die Bewertung der Assets basiert auf
einer Beurteilung des Marktes
und einer Beurteilung des Portfoliomanagements.

Alle Informationen zu den relevanten Unternehmen werden mittels eines Fragebogens und eines Unternehmensprofils ermittelt, der im Rahmen eines Interviews bzw. durch die Unternehmen selbst ausgefüllt wird.

Dabei werden im Wesentlichen die folgenden Informationen herangezogen:

- Feri Country Rating
- Feri Immobilien Markt Rating
- Feri Immobilienmonitor
- Feri Branchen Rating.