



Feri Fonds Rating Monitoring 2009

HPC US Hypotheken 2 Renditefonds GmbH & Co. KG



**HPC Capital GmbH
Ballindamm 15
20095 Hamburg**

Bad Homburg, Februar 2010

Feri EuroRating Services AG
Rathausplatz 8-10
61348 Bad Homburg

Feri Fonds Rating Monitoring



Inhaltsverzeichnis

1. Vorbemerkung
2. Monitoring des Ratings für den Fonds "HPC 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, Februar 2010

Feri Fonds Rating Monitoring



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

2.1 Zusammenfassung

2.1.1 Fondsprofil

Name des Fonds	HPC 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	814
Durchschn. Zeichnungssumme (USD)	31.458
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	25
davon bereits abgelöst	5
Kreditsumme gesamt (USD)	18.972.825
Kreditsumme aktuell (USD)	15.277.873
Erwartete Rendite (IRR)	19,60%
Kreditausfälle	keine
Freie Liquidität, Stand 30.06.2009 (USD)	9.164.440

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 2009 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 "HPC 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 65% (Stand 30.06.2009) gegenüber der Prospektprognose unterinvestiert. Seit Beginn der Investitionsphase wurden inzwischen 25 Darlehen mit einer gesamten Kreditsumme von USD 18.972.825 in Hypothekendarlehen in 15 US Bundesstaaten investiert. Fünf der vergebenen Darlehen wurden bisher bereits abgelöst; dabei konnte eine durchschnittliche Rendite (IRR) in Höhe von 16,8% erzielt werden. Die aktuell investierte Summe beträgt USD 15.277.873. Bei diesen 20 Darlehen, die alle bis spätestens Ende 2010 abgelöst werden sollen, wurde von der Initiatorin bei Abschluss der Darlehen eine Rendite (IRR)* in Höhe von 19,6% kalkuliert. Die für das Jahr 2008 erwartete Ausschüttung für die Anleger in Höhe von 8,25% p.a. konnte in geplanter Höhe geleistet werden. Für das Jahr 2009 werden die Ausschüttungen voraussichtlich hinter den Erwartungen zurückbleiben. Die Darlehensverträge wurden teilweise verlängert, teilweise wurden die Immobilien nach erfolgter Zwangsversteigerung in Besitz genommen und sollen am Markt verwertet werden, um so die ausgefallenen Refinanzierungen und Zinszahlungen über die Verwertung der Immobilie zu kompensieren.

Nach Analyse der bisher umgesetzten **Strategie** kann festgestellt werden, dass die daraus resultierenden Erträge in 2008 nicht plangemäß erwirtschaftet werden konnten. Die operative Strategie wurde angepasst um den veränderten Marktbedingungen Rechnung zu tragen und dem Fonds mehr Handlungsspielraum einzuräumen.



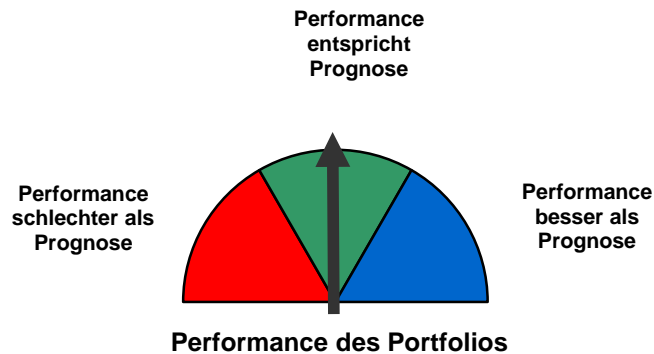
Umsetzung der Strategie des Portfolios

* die IRR ergibt sich aus dem Zinssatz und den zu verschiedenen Zeitpunkten anfallenden Bearbeitungsgebühren

Feri Fonds Rating Monitoring



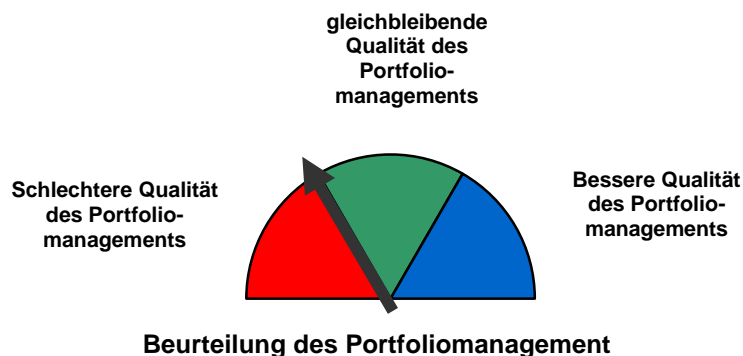
Dabei entsprechen die bisher getätigten Investitionen hinsichtlich der Beleihungsgrenzen, der Laufzeiten und der vereinbarten Zinssätze für die Hypothekendarlehen den Prospektangaben. Die daraus resultierende **Performance** (Erträge aus Hypotheken und die Ausschüttungen an die Anleger) für den Zeitraum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



Portfoliomanagement

Zur Akquisition von Hypothekendarlehen für den Bereich **Portfoliomanagement** wurde bisher mit sieben Mortgage Companies als Partnerunternehmen zusammengearbeitet. Die Unternehmen verfügen insgesamt über eine überwiegend langjährige Erfahrung bei der Vergabe hochverzinsster Hypothekendarlehen. Allerdings ist aufgrund des starken Rückgangs des Immobilienmarktes in den USA vielen der Partnerunternehmen die wesentliche Einnahmequelle weggebrochen, so dass zum einen die erwartete Qualität in der Darlehens- und Immobilienverwaltung nicht mehr geboten werden konnte und es zum anderen in diesem Segment zu einer weiteren Marktbereinigung der aktiven Unternehmen kommen wird. Der Initiator hat 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. Durch eine Erweiterung der Investitionskriterien soll auf die geänderte Marktsituation reagiert und neue Investitionsmöglichkeiten aufgedeckt werden.

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	9,19%	1
	Arizona	2,50%	1
	D.C.	2,91%	1
	Florida	3,67%	1
	Kalifornien	6,54%	1
	New Jersey	5,60%	1,5
	New York	13,41%	2,5
	Rhode Island	6,54%	1
	South Carolina	11,10%	1
	Utah	9,16%	2
	Vermont	4,29%	1
	Washington	9,84%	3
	Wisconsin	15,25%	3
Verteilung nach Nutzungsarten	Nutzungsart	% der Kreditsumme	Anzahl
	Gewerbliche Wohnimmobilie	41,33%	7
	Bürogebäude	17,51%	3
	Gebäude für gewerbl. Mischnutzung	12,32%	2
	Sonstiges	7,07%	1
	Lagergebäude	5,89%	1
	Hotel / Motel	4,29%	1
	Gebäude für Gastronomie	4,21%	1
	Gewerbe- / Industriefläche	3,80%	2
	Industriegebäude	2,40%	1,5
	Unbebaute Fläche	1,18%	0,5
Verteilung Beleihungsquote (bei Abschluss der Darlehen)	Quote	% der Kreditsumme	Anzahl
	bis 50%	12,23%	4
	> 50 bis 65 %	56,58%	12
	> 65 bis 75%	31,19%	9

Feri Fonds Rating Monitoring



Hypotheken nach Größenklassen	Darlehenssumme	% der Kreditsumme	Anzahl
	≤ 100.000 USD	0,53%	1
	≥ 100.000 USD	16,09%	7
	> 500.000 USD	35,56%	7
	> 1.000.000 USD	26,08%	3
	> 1.500.000 USD	21,73%	2
Hypotheken nach Laufzeiten	Laufzeit	% der Kreditsumme	Anzahl
	bis 12 Monate	58,95%	11
	> 12 bis 24 Monate	31,17%	6
	> 24 bis 36 Monate	8,29%	2
	> 36 bis 48 Monate (per 30/06/2009)	1,59%	1
Hypotheken nach Zinssätzen	Zinssatz	% der Kreditsumme	Anzahl
	< 12%	0,00%	0
	< 13%	12,92%	3
	< 14%	78,95%	15
	< 15%	1,59%	1
	< 16%	6,55%	1

2.2.2 Bewertungsergebnisse

Soll-/Ist Vergleich	Soll	Ist	Strategie- einhaltung
Strategie			
Beleihungsgrenze Objekte	≤ 80%	k.A.	k.A.
Beleihungsgrenze Portfolio	≤ 75%	k.A.	k.A.
Laufzeiten (Monate)	≤ 48	≤ 37	+
Zinssätze (%)	≥ 10%	≥ 12,5%	+
Performance			
Erwartete Erträge aus Hypotheken 2008 (IRR)	16,0%	19,1%	+
Anlegerausschüttung 2008	8,25%	8,25%	+

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 und Laufzeiten der Hypothekendarlehen sowie auf die vereinbarten Zinssätze und die Erträge bzw. Ausschüttungen, jeweils bezogen auf den Zeitpunkt des Abschlusses der Darlehen, die im Betrachtungszeitraum des Monitoring erreicht wurden.

Seit Beginn der Investitionsphase wurden 25 Hypothekendarlehen vergeben, von denen bereits fünf zurückgeführt wurden. Gemäß Prospekt sind auf Objektebene Beleihungsquoten zwischen 50% und 80% vorgesehen. Die Beleihungsquoten der Darlehen lagen bei Abschluss zwischen 43,0% für ein Gebäude mit gewerblicher Mischnutzung in Arizona und 75% für ein Mehrfamilienhaus in Washington 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. Vier Darlehen weisen zum Zeitpunkt der Darlehensausgabe Beleihungsquoten von 50% oder niedriger auf. Prospektgemäß wären Beleihungsquoten von bis zu 80% pro Darlehen möglich. Im Rahmen der durchgeführten Wertkorrekturen i.H.v. USD 0,5 Mio. hat sich für Darlehen, die im Rahmen von Land- und Projektentwicklungen ausgereicht wurden, eine Erhöhung der Beleihungsquote ergeben. Die Wertkorrektur entspricht rund einem Fünftel der in der Prospektkalkulation angesetzten Kreditausfälle, i.H.v. ca. 10% des gesamten Fondsvolumens, welche über die gesamte Fondslaufzeit angesetzt wurden. Ob die Überschreitungen der prospektierten Beleihungsquote risikorelevant sind, kann an der Stelle nicht bewertet werden, da uns die aktuellen Beleihungsquoten nicht vorliegen. Der Aspekt Beleihungsquote und die Auswirkungen der Wertberichtigungen kann nicht bewertet werden, es kann keine Aussage anhand der vorliegenden Unterlagen getroffen werden, ob Strategiekonformität vorliegt.

Nach Angaben des Fondsprospektes sollen die Hypothekendarlehen in der Regel mit Laufzeiten zwischen sechs und 24 Monaten vergeben werden. Gemäß den von der Initiatorin im Prospekt aufgeführten Anlagerichtlinien beträgt die maximale Kreditlaufzeit 4 Jahre. Aktuell liegt die maximale Laufzeit der Darlehen bei 37 Monaten, die durchschnittliche Laufzeit über alle Darlehen liegt aktuell bei 21,3 Monaten und stellt sich damit in Bezug auf eine maximale Kreditlaufzeit von 48 Monaten als strategiekonform dar.

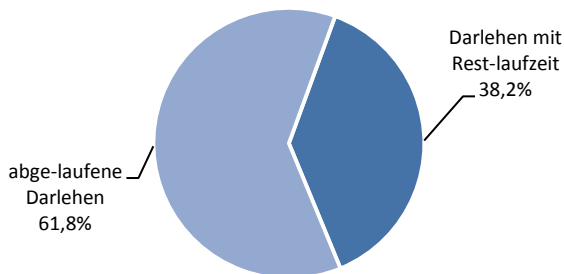
Bisher wurden von den 25 vergebenen Darlehen fünf wieder zurückgeführt. Bei den drei im Jahr 2007/2008 zurückgeführten Krediten zeigt sich, dass zwei der Darlehen innerhalb der vereinbarten Laufzeit zurückgeführt wurden. Von den aktuellen Darlehen verfügen acht über eine Restlaufzeit zwischen zwei und rund 17 Monaten. Die restlichen 12 Darlehen sind aufgrund von Verzögerungen bei der Rückführung bzw. Verlängerung der Darlehensverträge mit ihrer geplanten Rückführung zwischen einem halben und rund 16 Monaten in Verzug. Auch für die Immobilien, die in Zwangsbesitz genommen wurden, erfolgt derzeit keine Rückführung der ausgegebenen Darlehen, diese soll über die Verwertung der Immobilien erwirtschaftet werden.

Die Kreditsumme dieser Darlehen beträgt insgesamt USD 9.438.573 und damit 61,8% der gesamten Darlehenssumme.

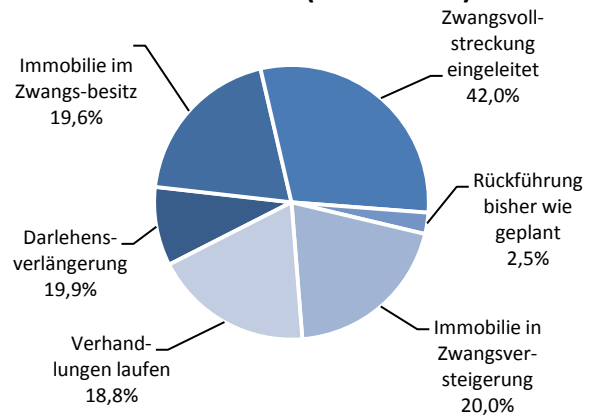
Feri Fonds Rating Monitoring



Darlehenstatus (30.06.2009)



Darlehenstatus (30.06.2009)



Bei den beiden Darlehen, die im vergangenen Jahr zurückgeführt wurden, wurde eins nicht in der vorgesehene Laufzeit von 12 Monaten zurückgeführt und 4 Monate überzogen. Insgesamt wurde bisher bei noch keinem Darlehen die maximale Kreditlaufzeit von 4 Jahren erreicht oder überschritten.

Die Anlagerichtlinien geben zudem einen Mindestzinssatz in Höhe von 10% p.a. für jedes Darlehen vor. Lediglich drei Darlehen wurden mit einem Zinssatz mit 12,5 bzw. 12,8% von unter 13% p.a. abgeschlossen; alle weiteren Kredite wurden mit Zinssätzen über 13% p.a. vereinbart. Der Großteil der Darlehen (78,9% 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.

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 fünf bisher abgelösten Darlehen eine Rendite (IRR Basis) zwischen 3,3% und 27,0% realisiert. Für die bestehenden Darlehensverträge weist die Initiatorin eine Rendite (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.

Ausweitung der Investitionsmöglichkeiten

Aufgrund der aktuellen Situation in den USA soll neben den, im Emissionspropekt angeführten, klassischen Darlehensstrukturen auch in weitere Geschäftsmodelle investiert werden, die im Kern der bisherigen Darlehensvergabe sehr ähnlich sind. Damit soll eine Flexibilität geschaffen werden, die eine Reaktion auf einzelne Marktphasen erleichtern soll.

Feri Fonds Rating Monitoring



Zum einen soll in so genannte *Debt in Possession (DIP) Darlehen* investiert werden. Dabei handelt es sich in der Regel um Projektentwicklungen, die aufgrund mangelnder Finanzierung nicht fertig gestellt werden konnten. Diese Projekte sollen durch Hinzunahme von weiteren Investoren zu Ende gebracht und dann veräußert werden. Die Besonderheit dieser Darlehen ist, dass der neue Investor in den ersten Rang geht und die meist beteiligte Bank einen Rangrücktritt vornimmt und damit eine relativ geringe Investitionssumme durch einen hohen Immobilienwert vorrangig besichert wird. Die Rückzahlung des Darlehens erfolgt über die Veräußerung des Projektes, dabei werden die Rückflüsse zuerst genutzt um den neuen Investor, den Fonds abzulösen. Insgesamt eignet sich diese Art der Darlehensvergabe nur bei Projekten bei denen ein verhältnismäßig geringer Betrag zur Fertigstellung notwendig ist und für den neuen Investor das gesamte Projekt als Absicherung dient, also eine vergleichsweise niedrige Beleihungsquote besitzt.

Als weiteres Zielinvestment soll die *Übernahme von Darlehen* anderer Kreditgeber erfolgen. In der aktuellen Marktsituation müssen sich Banken aufgrund finanzieller oder aufsichtsrechtlicher Restriktionen von einzelnen Darlehen oder ganzen Portfolien trennen. Die Darlehen werden in der Regel mit deutlichen Abschlägen auf die Darlehenssumme gehandelt, nach der Übernahme erfolgt eine Neuverhandlung mit dem Kreditnehmer oder die Zwangsvollstreckung und anschließende Verwertung der Immobilie am Markt. Der Unterschied zur eigentlichen Strategie des Fonds ist, dass hier die Rendite nicht über die Kreditzinsen, sondern über die Übernahme und Verwertung der Immobilie erzielt wird. Dabei werden nur Darlehen übernommen, bei denen die Marge zwischen Kaufpreis inkl. sonstiger Kosten und dem gutachterlichen Wert mindestens eine Rendite i.H.v. 18% (IRR) erwarten lassen.

Das Fondsmanagement möchte sich im Gegensatz zu der bisherigen buy-and-hold Strategie die Möglichkeit einräumen, Darlehen noch vor Ablauf der Frist an weitere Investoren zu veräußern. Das Management verspricht sich davon gute Renditeaussichten und geht davon aus, dass durch diese Maßnahme zusätzliches Erlöspotential aber kein erhöhtes Risikopotential für den Fonds entsteht.

Von dem im Prospekt dargestellten Prinzip der Erwirtschaftung von Zinserträgen bzw. Erträgen aus der Veräußerung von Immobilien aus Zwangsvollstreckungen, die ohne zusätzliche Investitionen in die Immobilien oder deren Instandhaltung erfolgen sollten, soll abgewichen werden. Ausgelöst wurde dies durch die situationsbedingten Häufung von Zwangsvollstreckungen und den damit einhergehenden Anstieg der Kosten, die im Rahmen von werterhaltenden und -erhöhenden Aufwendung für die im Bestand befindlichen Immobilien anfallen. In Zukunft sollen bei unfertigen Immobilien in geringerem Umfang (bis 30% der Darlehenssumme) Fertigstellungsmaßnahmen übernommen und das fertig gestellte Projekt veräußert werden.

Die Auswirkungen der Finanzmarktkrise haben zu einem Rückgang der Erträge in Höhe von 40% geführt (Stand 31.12.2008). Verluste durch Kreditausfälle waren bisher noch 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 des effektiven Zinssatzes, der mit rund 0,2% deutlich niedriger liegt als die prospektierten 4%, nur geringe Zinserträge aus der Liquidität erwirtschaftet. Die laufenden Kosten fallen aufgrund von Mehrkosten insbesondere durch den Ausfall einiger Partnerunternehmen und damit verbundenen Kosten für externe Berater, Rechtsanwälte und Immobilienunternehmen etwas höher aus als im Prospekt angenommen.

Feri Fonds Rating Monitoring



Der operative Cash Flow liegt mit TUSD 1.245 rund 45% unter den prospektierten Werten. Die Investitionsquote des Fonds liegt zum 31.12.2008 bei 70% der Investitionssumme, damit ist der Fonds gegenüber dem prognostizierten Sollwert von durchschnittlich 85% unterinvestiert. Da der Fonds sich damit noch in der ersten Investitionsphase befindet, ergibt sich daraus eine erhöhte Liquiditätsrate.

Die Ausschüttung konnte im Geschäftsjahr 2008 trotz der genannten Entwicklungen, mittels Entnahme des Differenzbetrages i.H.v. TUSD 531 aus der Liquiditätsreserve, prospektgemäß in Höhe von 8,25% geleistet werden.

Zusammenfassend lässt sich feststellen, dass sich bei der Umsetzung der Strategie aufgrund der Ereignisse in den USA Änderungen in Bezug auf deren operative Umsetzung ergeben haben. Durch eine Erweiterung der Investitionskriterien wird eine höhere Flexibilität erreicht, die dem Fonds erlaubt, sich der neuen Marktsituation entsprechend anzupassen und neue Investitionsmöglichkeiten/- opportunitäten zu nutzen.

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 vergangenen Jahr 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.

Die HPC Loan Servicer, LLC hat das sog. Loan Servicing, die Administration der Kredite übernommen, da diese Dienstleistung von den Partnerunternehmen nicht mehr erbracht werden konnte. Unter anderem ist die Administration der Darlehen die ursprünglich mit der Mortgage Company Scripps und HRI vergeben wurden, übernommen. Mit der Installierung der neuen Managementebene löst die Blackport Investmentgroup, LLC die natürliche Person, die HPC Management, LLC ab. Das Management der Blackport Investment Group, LLC und somit der HPC Fund Management, LLC und der HPC US Hypothekenfonds wird von Dale Wood geleitet. Er arbeitet seit drei Jahren mit HPC zusammen, kann gemäß Angaben von HPC eine ca. 15-jährige Erfahrung als Fondsmanager und eine sehr gute Leistungsbilanz seiner bisherigen Tätigkeiten vorweisen. Des Weiteren besitzt er Erfahrung mit Unternehmenstransaktionen und hat in den vergangenen Jahren Fonds mit entsprechendem Anlagefokus und Volumen wie den HPC Fonds gemanaged, so dass er über umfangreiche Erfahrung in diesem speziellen Segment verfügt.

Die Umstrukturierung bzw. Ausweitung der Tätigkeiten der Fondsgesellschaft und verbundener Unternehmen werden sich kostenneutral auf den Fonds auswirken.

Im Prospekt waren folgende Mortgage Companies als potentielle Partnerunternehmen benannt: WexTrust Capital LLC, Point Center Financial Inc. und California Mortgage and Realty Inc.. Mit California Mortgage and Realty Inc. wurde bisher kein Abschluss getätigt. Die Zusammenarbeit mit den jeweiligen Partnern ist von den verfügbaren liquiden Mitteln und den angebotenen Darlehen abhängig und wird von Fall zu Fall beschlossen. Das endgültige Entscheidungskriterium ist regelmäßig die Qualität des angebotenen Darlehens.

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

Seit der Emission des Hypothekenfonds konnten sechs 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 Kredite in Kooperation mit den Firmen Hallock Ryno und Wextrust vergeben, gefolgt von Scripps und 1st Bridge (alle 4 zusammen = 90,25% der aktuellen Darlehenssumme).

Feri Fonds Rating Monitoring



Die aktuelle Marktsituation hat deutliche Auswirkungen auf die Gewinne, die die Mortgage Companies mit ihren Portfolien erwirtschaften können. Diese Umstände haben eine direkte Auswirkung auf die Companies und werden zu einer weiteren Konsolidierung in diesem Marktsegment führen. Daraus resultierend wurde bereits bei einigen Darlehen, das Management, das sog. "loan servicing" sowie die komplette Administration durch die HPC übernommen. Des Weiteren wurden bei einigen Unternehmen Unregelmäßigkeiten bezüglich des Geldverkehrs vermutet und von der amerikanischen Finanzaufsichtsbehörde SEC Untersuchungen eingeleitet. Bisher gab es noch keinen Beleg, dass durch unlauteres Handeln von ehemaligen Partnerunternehmen der HPC ein finanzieller Schaden entstanden ist.

Die sieben Mortgage Companies, die als Partnerunternehmen zur Kreditvergabe fungieren, wurden zwischen 1979 und 2003 (Ausnahme: Hallock Ryno 2005) gegründet und haben seit ihrer Gründung jeweils Darlehensgesamtvolumen in Höhe von mind. USD 100 Mio. vergeben bzw. aktuell "under management", so dass grundsätzlich von einer umfangreichen Erfahrung und Kompetenz der Unternehmen auszugehen ist. Laut Geschäftsbericht haben die Unternehmen in der Finanzkrise nicht die erwartete Qualität in der Darlehens- und Immobilienverwaltung geboten, auch Informationen zum Track Record der Unternehmen liegen nicht vor, so dass eine Beurteilung der bisher erwirtschafteten Renditen und eine abschließende Einschätzung der Qualität der Unternehmen nicht erfolgen kann.

Von den derzeit 20 laufenden / akquirierten Hypothekendarlehen wurden von drei der sieben Unternehmen (Hallock Ryno, WexTrust, Scripps und 1st Bridge) bisher zusammen 16 Darlehen mit einer Gesamtsumme in Höhe von USD 13,79 Mio. akquiriert. Die Unternehmen Fairfield Financial und Diamond Bay haben jeweils ein Darlehen mit einer Darlehenssumme zwischen USD 0,5 Mio. und USD 0,6 Mio. für den HPC Hypothekenfonds akquiriert. Pan American hat zwei Darlehen mit einer Darlehenssumme von zusammen USD 0,43 Mio. ausgegeben.

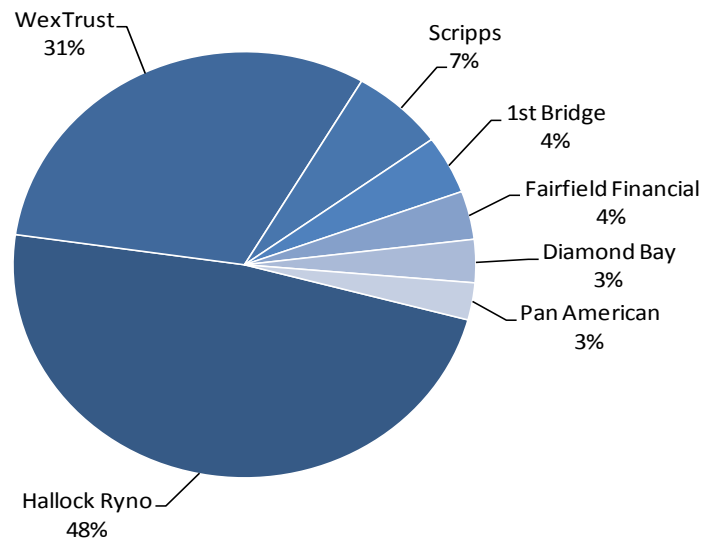
Zu den Kreditvergabeprozessen liegen zum Zeitpunkt des Monitoring ebenfalls keine Informationen vor, so dass die Struktur nicht analysiert werden kann. Grundsätzlich war bei Mortgage Companies ein wenig transparentes Informationsverhalten zu beobachten, was auf die Vertraulichkeit von Daten und die notwendige 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. Des Weiteren wird sich die Struktur bei der Vergabe der Darlehen sowie des laufenden Managements auf Seiten der HPC dahingehend ändern, dass das HPC Management in den USA für einen Großteil des (bestehenden) Portfolios sowohl das Management als auch das "loan servicing" übernimmt.

Feri Fonds Rating Monitoring



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

Verteilung Hypotheken auf Mortgage Companies



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

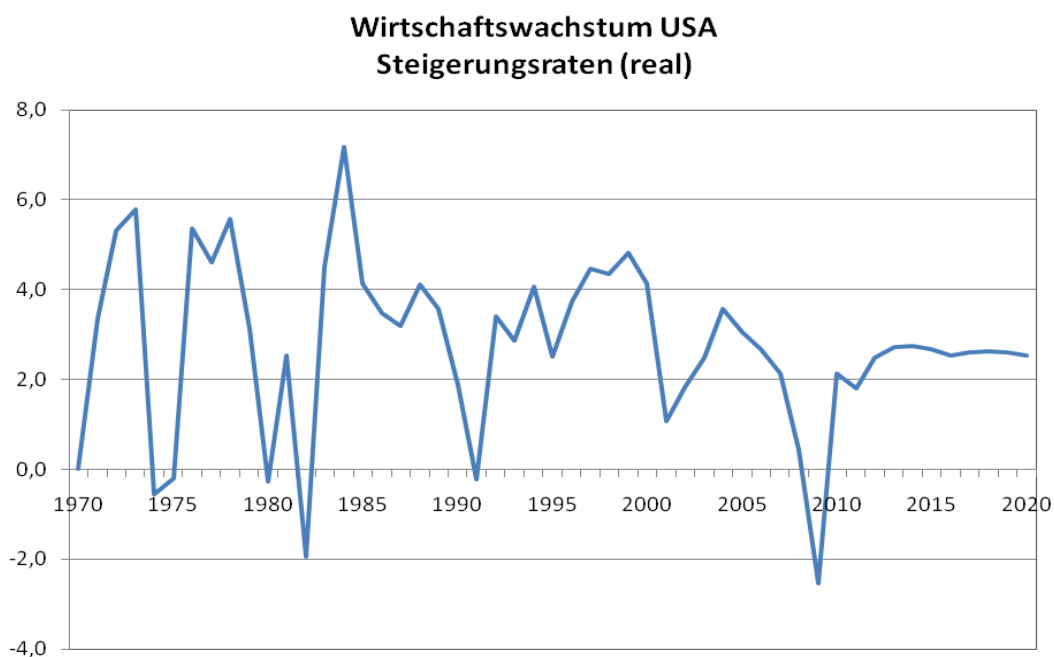


2.4 Ausblick

Da zum Zeitpunkt des Ratings des Fonds "HPC 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.

Das US-amerikanische Wirtschaftswachstum hat sich nach einer deutlichen Rezession im ersten und zweiten Quartal 2009 wieder leicht erholt. Für das Jahr 2009 wird das negatives Wirtschaftswachstum ca. - 2,5% im Vergleich zum Vorjahr betragen. Im vergangenen Quartal hat sich schon eine leichte Erholung eingestellt, die sich für das Jahr 2010 fortsetzen wird und zu einer Wachstumsrate des BIPs von rund +1,5% führen wird. Gegenüber den späten 90er Jahren des vorigen Jahrhunderts, in denen ein Wirtschaftswachstum von teilweise deutlich über 4% p.a. zu beobachten war, und dem Wachstumsniveau der letzten Jahre mit gut 3,0% p.a. (mit Ausnahme des wirtschaftlichen Einbruchs in 2001 auf 0,8% und in 2002 auf 1,6%), führt die aktuelle Wirtschaftskrise zu einer Rezession mit dem stärksten Wachstumsrückgang seit 1970. In der Prognose der Feri wird für die nächsten 10 Jahre wieder ein stabiles Wirtschaftswachstum von ca. 2,5% p.a. erwartet. Vorerst wird das Wirtschaftswachstum jedoch äußerst schwach bleiben und sich erst im Verlauf des Jahres 2010 wieder etwas erholen können.

Die nachfolgende Grafik zeigt die Entwicklung GDP in den USA zwischen 1970 und 2020.



Feri Fonds Rating Monitoring



Die andauernde Finanz- und Wirtschaftskrise in den USA, die Anfang 2007 durch Probleme bei privaten Subprimekrediten im privaten Immobiliendarlehensbereich begonnen hat, hat sich zu einer internationalen Kredit- und Bankenkrise entwickelt und zu rezessiven Effekten in den USA geführt. Die Situation stellt einen Risikofaktor für die Gesamtwirtschaft dar und hat im Immobilienmarkt zu deutlichen Abwertungen bei den Verkehrswerten geführt. Diese Entwicklung hat wiederum zu einem Verkaufsdruck auf Seiten vieler Immobilieneigentümer geführt und mit der geringen Transaktionstätigkeit zu einer weiteren deutlichen Korrektur der Immobilienwerte geführt.

Weiterhin schlechte Finanzierungsbedingungen für Unternehmen und eine sehr geringe Investitions- und Bautätigkeit in den USA sind die Folge dieser Umstände. Wegen der anhaltenden Rezession, ist davon auszugehen, dass in den kommenden Monaten verstärkt Hypotheken auf Gewerbeimmobilien nicht bedient werden können, die Niedrigzinspolitik eingestellt wird, keine Refinanzierungsmöglichkeiten umzusetzen sind und damit die Anzahl der Zwangsversteigerungen weiter zunehmen wird. Unter normalen Marktbedingungen bieten im Rahmen von Zwangsversteigerungen erworbene Immobilien eine interessante Möglichkeit, die Immobilien unter Marktwert zu erwerben und anschließend mit Gewinn zu veräußern. In der aktuellen Marktsituation bleibt abzuwarten, ob sich eine entsprechende Nachfrage für die Immobilien ergibt, und bis zum Ende der Fondslaufzeit 2013 sich der Markt wieder entsprechend erholt, die Transaktionsaktivitäten zunehmen und die ausstehenden Zinszahlungen kompensiert werden können.

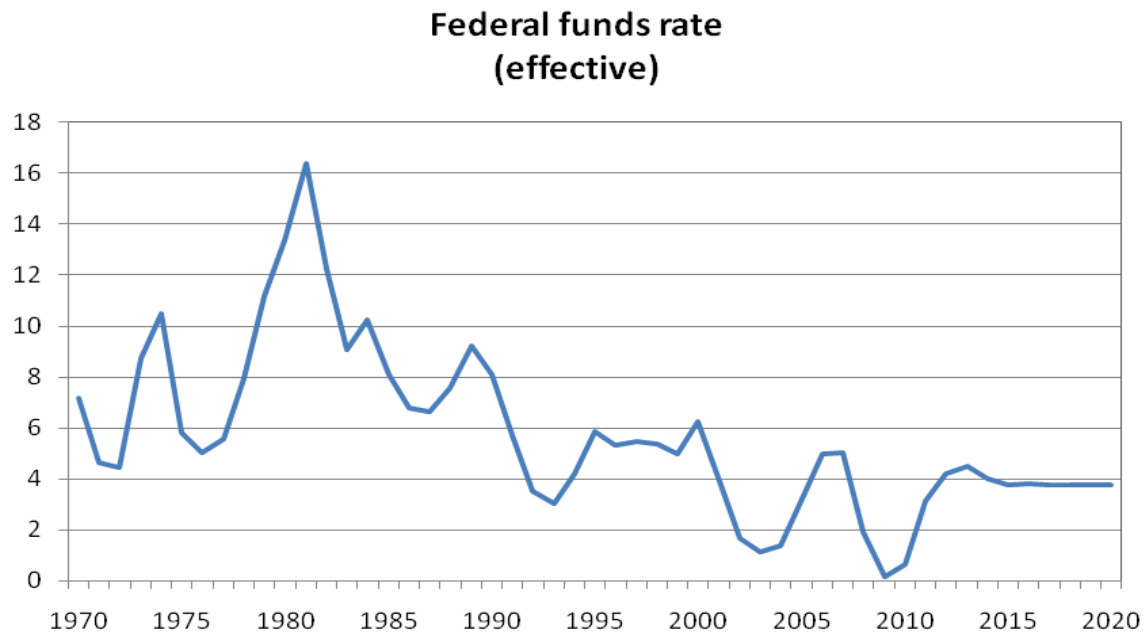
Der Tätigkeitsbereich der Fonds wechselt damit von ihrer Rolle als Kreditinstitut zum aktiven Immobilienmanager. Damit einhergehend fallen zum einen höhere laufende Kosten für die Unterstützung des Portfoliomanagements an. Die deutlich zurückgegangene Kreditvergabe zur Finanzierung von Gewerbeimmobilien um 41% sowie der um 45% gesunkenen Refinanzierung, in Verbindung mit deutlich höheren Forderungen bei den Eigenkapitalquoten, könnten zu einem Anstieg der Nachfrage nach gewerblichen Hypothekenkrediten führen. Dagegen wirkt sich das schwache Wirtschaftswachstum hemmend auf den Hypothekenmarkt aus, ebenso wie die Tatsache, dass Risikokapital in der Regel nur in Wachstumsperioden vergeben bzw. anschlussfinanziert wird und daraus resultierend sich für "abgelaufene" Darlehen keine weitere Finanzierung abschließen lässt.

Ein negativer Einfluss auf die Möglichkeiten des HPC Fonds, zukünftig Hypothekendarlehen zu vergeben, die der prospektierten Strategie entsprechen und den prognostizierten Erfolg erwirtschaften können oder alternativ über die Verwertung der in Besitz genommenen Darlehen entsprechenden Gewinn zu erzielen, kann zum jetzigen Zeitpunkt nicht ausgeschlossen werden.

Feri Fonds Rating Monitoring



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



Aufgrund der rezessiven Entwicklung der Wirtschaft in den USA und dem absehbaren Ende der Niedrigzinspolitik sind negative Auswirkungen für das Potenzial des Hard Money Lending Hypothekenmarktes zu erwarten. Insbesondere lassen sich aus dem Ausblick für die wirtschaftliche Entwicklung des Fonds und die der Immobilien- und Finanzmärkte der USA kurzfristig keine positiven Tendenzen ableiten.

Feri Fonds Rating Monitoring



3.1 Monitoring der Assets

Verwendete Unterlagen

Feri Immobilienmonitor, Immobilienmarktprognose USA, 1. Halbjahr 2009

Feri Country Rating, U.S.A, November 2009

Feri Market Forecast and Rating, Banks, 3rd Quarter 2009

Beteiligungsprospekt US Hypotheken 2, 07.02.2006

Geschäftsbericht 2008 und Anlegerinformation 1. HJ/ 2009, US Hypotheken 2, Stand: 30.06.2009

Übersicht der Darlehen, US Hypotheken 2, Stand: 30.06.2009

Informationen zu Mortgage Companies aus dem letzten Anlegerschreiben

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 Juli 2008, 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.