

Offene Immobilienfonds Marktstudie und Ratings 2016



Scope Analysis hat alle für Privatanleger relevanten offenen Immobilienpublikumsfonds in Deutschland bewertet, die über mehr als ein abgeschlossenes Geschäftsjahr verfügen sowie ausgewählte Fonds für institutionelle Investoren. Insgesamt wurden Ratings für 14 Publikumsfonds, drei Spezialfonds und zusätzlich einen Immobiliendachfonds veröffentlicht. Die Kernergebnisse der Marktstudie:

1. Neun veränderte Ratings

Im Vergleich zum Vorjahr haben sich sechs Ratings verbessert, drei Ratings haben sich verschlechtert. Sieben Ratings blieben ohne Veränderung und zwei Ratings wurden neu erstellt. Die Herabstufungen resultieren wesentlich aus gesunkenen Vermietungsquoten und gesunkener Performance. Die Ratingverbesserungen sind zu großen Teilen das Ergebnis verbesserter Vermietungsparameter und eines gesunkenen risikofreien Zinses, der die Produkte im Marktvergleich aktuell wettbewerbsfähiger macht. Das Ratingspektrum reicht dabei gegenwärtig von aa_{AIF} bis bb_{AIF}.

2. Steigende Zuflüsse, hohe Liquidität und sinkende Kreditquoten

Im ersten Quartal 2016 nahmen Fonds, die sich vorwiegend an Privatinvestoren richten, netto über 2,8 Mrd. Euro an Anlegergeldern auf. Das sind mehr als eine Mrd. Euro mehr als im ersten Quartal 2015 (1,7 Mrd. Euro). Die hohen Zuflüsse führen zu weiterhin hohen Liquiditätsquoten von durchschnittlich 22,4%. Viele Fonds machen mittlerweile von ihren Liquiditätssteuerungsmaßnahmen Gebrauch und stoppen die Zuflüsse der Anleger, indem sie keine frischen Gelder mehr aufnehmen. Einige Fonds nutzen die hohe Liquidität auch weiterhin, um Kredite zurückzuführen. Die durchschnittliche Kreditquote sinkt daher im Vergleich zum Vorjahr um 1,8 Prozentpunkte (PP) und beträgt aktuell 15,5%.

3. Vermietungsquoten auf konstant hohem Niveau

Insgesamt liegt die durchschnittliche Vermietungsquote der Publikumsfonds nunmehr bei 93,8% was im Vergleich zum Vorjahr nahezu konstant ist. Vier Publikumsfonds weisen faktisch Vollvermietung auf. Die hohen Quoten vieler Fonds resultieren aus der Erholung an den Vermietungsmärkten und spiegeln die Ankäufe voll vermieteter großvolumiger Objekte bei einigen Produkten wider. Auch erfolgte Portfoliobereinigungen tragen zur Verbesserung der Quoten bei. Die zunehmend angekauften Projektentwicklungen bleiben in dieser Berechnung unberücksichtigt. Das Ergebnis der Vermietungsstrategie solcher Objekte wird entsprechend erst nach Fertigstellung für die jeweiligen Fonds relevant.

4. Verstärkt Investitionen in Projektentwicklungen

Aufgrund der teilweise überhitzten Core-Immobilienmärkte investieren die Fonds verstärkt in den eigenen Bestand, in B-Standorte und in Projektentwicklungen. 2015 entfielen ungefähr 15 Prozent des Ankaufsvolumens auf Projektentwicklungen. Darüber hinaus sind Hotelimmobilien immer beliebtere Zielinvestitionen.

5. Möglicher Brexit träge offene Fonds lediglich zeitverzögert

Großbritannien ist ein wichtiger Investitionsmarkt für die offenen Immobilienfonds; er stellt mit rund einem Achtel den drittgrößten Markt nach Deutschland und Frankreich für die Fonds dar. Sollte es zu einem Austritt von Großbritannien aus der EU kommen, wäre hier aus Sicht von Scope mittelfristig vor allem der Finanzdienstleistungssektor in London betroffen. In London sind die Fonds derzeit mit mehr als 80% bezogen auf den anteiligen Verkehrswert des UK-Anteils investiert. Allerdings entfallen nur rund 17% der britischen Mieteinnahmen auf diesen Sektor.

Analysten

Sonja Knorr

+49 30 27891 141

s.knorr@scopeanalysis.com

Harald Berlinicke, CFA

+49 30 27891226

h.berlinicke@scopeanalysis.com

Gökhan Aydınli

+49 30 27891 236

g.aydinli@scopeanalysis.com

Frank Netscher

+49 30 27891 138

f.netscher@scopeanalysis.com

Business Development

Stephan Geiger

+49 30 27891 143

s.geiger@scopeinvestors.com

Presse

Oliver Müller

+49 30 27891 0

press@scopeanalysis.com

Scope Analysis GmbH

Lennéstraße 5

10785 Berlin

Phone +49 30 27891 150

Fax +49 30 27891 100

Service +49 30 27891 300

info@scopeanalysis.com

6. Ausblick

Scope erwartet 2016 Mittelzuflüsse über dem Vorjahresniveau. Im Vergleich zum ersten Quartal 2016 wird sich das Wachstum der Netto-Mittelzuflüsse jedoch leicht reduzieren. Die größte Herausforderung für Fondsmanager besteht auch in diesem Jahr in der Allokation des hohen Mittelaufkommens. Dabei ist es von entscheidender Bedeutung, wie die in der Hochpreisphase des Marktes angekauften Objekte in einer Abkühlung des Marktes reagieren oder einer Krisensituation standhalten. Objekte an sehr guten Standorten haben dabei oft höhere Schwankungen hinsichtlich der Marktwerte und Mieten, sind aber hinsichtlich ihrer grundsätzlichen Vermietbarkeit oder der Transaktionsfähigkeit oftmals im Vorteil. Langfristige Mietverträge mit Mietern hervorragender Bonität bilden dabei eine solide Basis für den Ausgleich künftiger Marktschwankungen. Auch das Vorhalten eines unmittelbar transaktionsfähigen Bestandes ist aus Sicht von Scope ein wichtiger Aspekt für die Zukunftsfähigkeit offener Immobilienfonds.

Ratingübersicht 2016

| ISIN | Fonds | KAG / KVG | Rechtsstruktur | Kategorie | Zielmarkt | Rating 2015 | Rating 2016 |
|--------------|---|---|-----------------|------------------|-------------|---------------------------------|---------------------------------|
| DE0009809566 | Deka-ImmobilienEuropa | Deka Immobilien Investment GmbH (L) | Publikumsfonds | Large Portfolios | Europa | a _{AIF} | a ⁺ _{AIF} |
| DE0007483612 | Deka-ImmobilienGlobal | Deka Immobilien Investment GmbH (L) | Publikumsfonds | Large Portfolios | Global | a _{AIF} | a ⁺ _{AIF} |
| DE000DK0LL42 | Deka-Immobilien StrategieInstitutionell | Deka Immobilien Investment GmbH (L) | Dachfonds | Gemischt | Global | /. | aa ⁻ _{AIF} |
| DE0009807008 | grundbesitz europa | RREEF Investment GmbH (L) | Publikumsfonds | Large Portfolios | Europa | aa ⁻ _{AIF} | aa ⁻ _{AIF} |
| DE0009807057 | grundbesitz global | RREEF Investment GmbH (L) | Publikumsfonds | Large Portfolios | Global | bb ⁺ _{AIF} | bb ⁻ _{AIF} |
| DE0009807016 | hausInvest | Commerz Real Investment-gesellschaft mbH (L) | Publikumsfonds | Large Portfolios | Europa | a _{AIF} | a ⁺ _{AIF} |
| DE0006791825 | Leading Cities Invest | KanAm Grund Kapitalverwaltungsgesellschaft mbH (L) | Publikumsfonds | Small Portfolios | Global | a _{AIF} | a _{AIF} |
| DE0009805507 | Unilmmo: Deutschland | Union Investment Real Estate GmbH (L) | Publikumsfonds | Large Portfolios | Deutschland | aa _{AIF} | aa ⁻ _{AIF} |
| DE0009805515 | Unilmmo: Europa | Union Investment Real Estate GmbH (L) | Publikumsfonds | Large Portfolios | Europa | a ⁺ _{AIF} | aa ⁻ _{AIF} |
| DE0009805556 | Unilmmo: Global | Union Investment Real Estate GmbH (L) | Publikumsfonds | Large Portfolios | Global | a ⁻ _{AIF} | a _{AIF} |
| DE0009805549 | Uninstitutional European Real Estate | Union Investment Real Estate GmbH (L) | Publikumsfonds* | Large Portfolios | Europa | aa _{AIF} | aa ⁻ _{AIF} |
| DE000A1J16Q1 | Uninstitutional German Real Estate | Union Investment Real Estate GmbH (L) | Publikumsfonds* | Small Portfolios | Deutschland | aa ⁻ _{AIF} | aa ⁻ _{AIF} |
| DE000A1CUAY0 | WERTGRUND Wohnselect D | Pramerica Property Investment GmbH | Publikumsfonds | Small Portfolios | Deutschland | /. | aa ⁻ _{AIF} |
| DE0009801431 | WestInvest ImmoValue | WestInvest Gesellschaft für Investmentfonds mbH (L) | Publikumsfonds* | Large Portfolios | Europa | aa _{AIF} | aa _{AIF} |
| DE0009801423 | WestInvest InterSelect | WestInvest Gesellschaft für Investmentfonds mbH (L) | Publikumsfonds | Large Portfolios | Europa | bbb ⁺ _{AIF} | bbb ⁺ _{AIF} |
| DE0009801456 | WestInvest TargetSelect Hotel | WestInvest Gesellschaft für Investmentfonds mbH (L) | Spezialfonds* | Small Portfolios | Global | aa _{AIF} | aa _{AIF} |
| DE0009801449 | WestInvest TargetSelect Logistics | WestInvest Gesellschaft für Investmentfonds mbH (L) | Spezialfonds* | Small Portfolios | Global | aa _{AIF} | aa _{AIF} |
| DE0009801464 | WestInvest TargetSelect Shopping | WestInvest Gesellschaft für Investmentfonds mbH (L) | Spezialfonds* | Small Portfolios | Global | aa ⁻ _{AIF} | aa _{AIF} |

(L) Lizenznehmer der Scope Analysis GmbH; Quelle: Scope Analysis; Stand: 08.06.2016

Inhalt

| | |
|---|----|
| Fonds nach Kategorien | 3 |
| Sämtliche Ratingveränderungen Publikumsfonds | 4 |
| Zinsumfeld beschert offenen Immobilienfonds weiterhin enorm hohe Zuflüsse | 5 |
| Liquiditätsquoten weiterhin stabil auf hohem Niveau | 6 |
| Kreditquoten sinken erneut..... | 8 |
| Vermietungsquoten stagnieren auf recht hohem Niveau | 9 |
| Investmentaktivitäten offener Immobilienpublikumsfonds | 11 |
| Potentielle Auswirkung des EU- Austritts Großbritanniens..... | 13 |
| Asset Management Ratings | 15 |

Fonds nach Kategorien

Retailfonds mit Schwerpunkt Deutschland

| ISIN | Fondsname | 2016 |
|--------------|------------------------|---------------------|
| DE0009805507 | Unilmmo: Deutschland | aa ⁻ AIF |
| DE000A1CUAY0 | WERTGRUND Wohnselect D | |

Quelle: Scope Analysis; Sortierung: innerhalb der Ratingnote alphabetisch; Stand: 08.06.2016

Retailfonds mit Schwerpunkt Europa

| ISIN | Fondsname | 2016 |
|--------------|------------------------|----------------------|
| DE0009807008 | grundbesitz europa RC | aa ⁻ AIF |
| DE0009805515 | Unilmmo: Europa | |
| DE0009809566 | Deka-ImmobilienEuropa | a ⁺ AIF |
| DE0009807016 | hausInvest | |
| DE0006791825 | Leading Cities Invest | a ⁻ AIF |
| DE0009801423 | WestInvest InterSelect | bbb ⁺ AIF |

Quelle: Scope Analysis; Sortierung: innerhalb der Ratingnote alphabetisch; Stand: 08.06.2016

Retailfonds mit globalem Schwerpunkt

| ISIN | Fondsname | 2016 |
|--------------|-----------------------|---------------------|
| DE0007483612 | Deka-ImmobilienGlobal | a ⁺ AIF |
| DE0009805556 | Unilmmo: Global | a ⁻ AIF |
| DE0009807057 | grundbesitz global RC | bb ⁻ AIF |

Quelle: Scope Analysis; Sortierung: innerhalb der Ratingnote alphabetisch; Stand: 08.06.2016

Institutionelle Fonds

| ISIN | Fondsname | 2016 |
|--------------|--|---------------------|
| DE0009801431 | WestInvest ImmoValue | aa ⁻ AIF |
| DE0009801456 | WestInvest TargetSelect Hotel | |
| DE0009801449 | WestInvest TargetSelect Logistics | |
| DE0009801464 | WestInvest TargetSelect Shopping | |
| DE000DK0LL42 | Deka-Immobilien StrategielInstitutionell | aa ⁻ AIF |
| DE0009805549 | Unilnstitutional European Real Estate | |
| DE000A1J6Q1 | Unilnstitutional German Real Estate | |

Quelle: Scope Analysis; Sortierung: innerhalb der Ratingnote alphabetisch; Stand: 08.06.2016

Ranking der Retailfonds nach Qualität des Immobilienportfolios

| ISIN | Fondsname | Rang |
|--------------|-----------------------|------|
| DE0009805507 | Unilmmo: Deutschland | 1 |
| DE0009805515 | Unilmmo: Europa | 2 |
| DE0007483612 | Deka-ImmobilienGlobal | 3 |
| DE0009809566 | Deka-ImmobilienEuropa | 4 |
| DE0006791825 | Leading Cities Invest | 5 |

Quelle: Scope Analysis; Stand: 08.06.2016

Sämtliche Ratingveränderungen Publikumsfonds

Deka-ImmobilienEuropa

Scope stuft das Rating des Deka-ImmobilienEuropa von a_{AIF} auf a⁺_{AIF} herauf

Besonders eine Verbesserung der Finanzstruktur und der Mietvertragsauslaufstruktur führen zu der Heraufstufung des Ratings. Der Europaanteil (ex Deutschland) beträgt etwa 64%, womit der Fonds seinen strategischen europäischen Investmentsschwerpunkt im Rahmen der avisierten Allokationsbandbreiten vollständig umsetzt, was Scope positiv bewertet. Die Risikoparameter des auf europäische Büroimmobilien fokussierten Publikumsfonds, der sich an Privatanleger richtet, haben sich wieder leicht verbessert. Der sehr gut diversifizierte Deka-ImmobilienEuropa positioniert sich im Wettbewerbsumfeld stabil.

Deka-ImmobilienGlobal

Scope stuft das Rating des Deka-ImmobilienGlobal von a_{AIF} auf a⁺_{AIF} herauf

Die guten Vermietungsparameter, die erfolgte Portfoliobereinigung sowie die hohe Nachhaltigkeitsausrichtung führen zu der Verbesserung des Ratings. Der Fonds bewegt sich bezogen auf die geografische Diversifikation aktuell innerhalb seines strategischen Allokationsspektrums, weist aber eine Präferenz für europäische Investmentmärkte auf, was seinen globalen Charakter abschwächt. Dennoch ist hervorzuheben, dass im Wettbewerbsumfeld die globale Komponente mit rund 54 Prozent recht hoch ist.

grundbesitz global

Scope stuft grundbesitz global von bb⁺_{AIF} auf bb_{AIF} herab

Der gut diversifizierte grundbesitz global weist aktuell mit rund zwei Prozent im Wettbewerbsumfeld eine unterdurchschnittliche Rendite nach BVI-Methode auf. Zusammen mit einer im Vergleich zum Vorjahr noch weiter gefallenen Vermietungsquote und einer Verschlechterung der Mietvertragslaufzeiten stellt dies die wichtigsten Argumente für die weitere Verschlechterung des Ratings dar. Neben den ungünstigen Vermietungsparametern fällt auch die ungünstige Objektaltersstruktur negativ ins Gewicht.

hausInvest

Scope stuft das Rating des hausInvest von a_{AIF} auf a⁺_{AIF} herauf

Eine solide Risiko-Rendite-Relation, eine besonders risikoarme Finanzstruktur und die erfolgten Maßnahmen der Portfoliobereinigung führen zu der Verbesserung des Ratings. Risiken in den Vermietungsparametern und der Immobilienstruktur stehen einer sehr risikoarmen Finanzstruktur und einer sehr hohen geografischen Diversifikation gegenüber. Bei ausgeprägtem europäischem Fokus verfügt das Produkt allerdings noch über globale Anteile. Er schneidet hinsichtlich der Diversifikation nach geografischer Allokation und Nutzungsarten sowie des Länderrisikos überdurchschnittlich ab.

Unilmmo: Deutschland

Scope stuft Unilmmo: Deutschland von aa_{AIF} auf aa_{AIF} herab

Der Fonds ist weiterhin solide aufgestellt. Er schneidet lediglich bei der Bewertung des Länderrisikos etwas schlechter ab, hat aber eine sehr gute Risiko-Rendite-Relation, was in einer weiterhin sehr hohen Bewertung resultiert. Das Immobilienportfolio ist besonders hinsichtlich seiner geografischen Diversifikation und Vermietungsquote sehr gut aufgestellt.

Unilmmo: Europa

Scope stuft das Rating des Unilmmo: Europa von a^{+AIF} auf aa^{-AIF} herauf

Im Vergleich zum Vorjahr zeichnet sich das Immobilienportfolio durch eine deutliche Verbesserung einiger Bewertungsparameter bedingt durch ein hohes Ankaufsvolumen aus. So konnte die Objektaltersstruktur und die Mietvertragslaufzeitenstruktur durch Ankäufe junger langfristig vermieteter Objekte deutlich gesteigert werden. Rund 50 Prozent der Objekte weisen ein wirtschaftliches Alter von weniger als 10 Jahren auf, was positiv auf die Nachvermietung und die Instandhaltungskosten wirkt.

Unilmmo: Global

Scope stuft das Rating des Unilmmo: Global von a^{-AIF} auf a^{AIF} herauf

Im Vergleich zum Vorjahr zeichnet sich der Fonds durch eine verbesserte Auslaufstruktur der Mietverträge sowie eine bessere Diversifikation der Sektoren aus. Des Weiteren konnte die Einjahresrendite mit drei Prozent auf einem sehr hohen Niveau im Branchenvergleich gehalten werden. Die Bewertungen der Nachhaltigkeit als auch der Finanzstruktur fallen durchschnittlich bzw. leicht unterdurchschnittlich im Branchenvergleich aus.

UnilInstitutional European Real Estate

Scope stuft das Rating des UnilInstitutional European Real Estate von aa^{AIF} auf aa^{-AIF} herab

Die leicht gesunkene Rendite und die Veränderung der Objektgrößenstruktur führen zu einer leichten Verschlechterung des weiterhin auf sehr hohem Niveau befindlichen Ratings. Hervorzuheben sind die sehr gute geografische Diversifikation sowie die sehr hohe Vermietungsquote. Die gewählte Portfolioallokation des Fonds weist innerhalb der Peergroup der offenen Immobilienpublikumsfonds einen exzellenten geografischen Diversifikationsgrad auf.

Zinsumfeld beschert offenen Immobilienfonds weiterhin enorm hohe Zuflüsse

Allein in den ersten drei Monaten des Jahres sind den in Deutschland zugelassenen und von Scope bewerteten aktiven offenen Immobilienpublikumsfonds 2,8 Milliarden Euro zugeflossen. Zum Vergleich: Im gesamten Jahr 2014 waren es 3,9 Milliarden Euro, im deutlich stärkeren Jahr 2015 dann 5,3 Milliarden Euro. Und das Interesse der Investoren ist weiterhin ungebrochen – so hoch, dass viele Gesellschaften ihre Anteilscheinausgabe bereits vorübergehend eingestellt haben. Die Herausforderung der Fondsmanager besteht nun darin, die hohe Liquidität strategiekonform zu investieren, ohne die Fondsrendite zu belasten.

Ungleiche Verteilung der Mittelzuflüsse

Von den gesamten Nettomittelzuflüssen im ersten Quartal dieses Jahres entfallen 83% auf vier Fonds. So flossen dem Unilmmo: Europa 784 Mio. Euro, dem grundbesitz europa 523 Mio. Euro, dem Deko-ImmobilienEuropa 519 Mio. Euro und dem hausInvest 495 Mio. Euro zu.

Ausblick: Scope erwartet aufgrund der anhaltenden Niedrigzinsphase und der stetig steigenden Nachfrage nach Sachwertinvestments, dass die Netto-Mittelzuflüsse offener Immobilienfonds in diesem Jahr auf dem Niveau des Vorjahres liegen werden. Abhängig ist dies in erster Linie von der Verfügbarkeit der jeweiligen Fonds. Die Fonds, die derzeit noch unbegrenzt Anteile annehmen, werden in der Tendenz eher noch höheren Zuflüssen begegnen und je nach Investitionsdruck auch Maßnahmen der Mittelbegrenzung in Betracht ziehen müssen. Neue Fonds werden ebenfalls profitieren

können. Allerdings fällt es für diese besonders schwer, ein solides Portfolio aufzubauen, was in einer Phase der Abkühlung der Märkte ohne Wertanpassungen auskommt. Dies kann jedoch je nach Spezialisierung auf spezifische Märkte oder Sektoren sehr differenziert ausfallen.

Liquiditätsquoten weiterhin stabil auf hohem Niveau

zum Vorjahr nur um 0,4 PP gestiegen. Die Fonds haben in 2015 sehr aktiv investiert, das weiterhin hohe Anlegerinteresse setzt die Fonds aber weiterhin unter Investitionsdruck. Darauf reagieren einige Fondsgesellschaften, die die Gelder nur noch selektiv an den Märkten investieren möchten. Denn die Fondsmanager müssen mit realen Negativzinsen leben, wenn sie das Geld der Anleger nicht gleich unterbringen können. Zugleich treibt das Zinstief die Immobilienpreise. Zuletzt mussten die Fonds daher immer höhere Risiken eingehen, um frisches Geld rentierlich anzulegen. Die drei Flaggschiff-Fonds der Volksbanken-Fondsgesellschaft Union Investment nehmen daher derzeit kein neues Geld mehr an, auch die Sparkassen-Fondsgesellschaft Deka hat ihre Zielmarke für neu anzulegendes Geld in ihren offenen Immobilienfonds für das laufende Jahr fast erreicht. Andere Fonds arbeiten mit Cash Call-Mechanismen. So sind die beiden Fonds Leading Cities Invest und WERTGRUND WohnSelect D aktuell in der Phase des Cash Stops.

Einige Fonds für Privatanleger konnten ihre Quoten dennoch deutlich reduzieren. Dazu zählen beispielsweise der WERTGRUND WohnSelect D (-11,6 PP), der Unilmmo: Deutschland (-4,2 PP) und der Unilmmo: Global (-3,2 PP). Die Senkung der Liquiditätsquoten wurde bei allen drei Fonds sowohl durch den Ankauf neuer Objekte als auch durch die Reduktion von Fremdfinanzierungen erreicht. Im Branchenvergleich stehen der Leading Cities Invest nach erfolgtem Cash Call (45,5%), der grundbesitz europa (28,6%), der Deka-ImmobilienGlobal (27,6%) und der grundbesitz global (27,2%) aufgrund ihrer hohen Liquiditätsquoten unter dem größten Investitionsdruck. Der erstgenannte noch im Aufbau befindliche Fonds hat die Gelder jedoch gezielt eingeworben und steht den Angaben der Gesellschaft zufolge kurz vor einem Objektanlauf.

Ausblick: Stagnierende bis leicht sinkende Liquiditätsquoten

Aufgrund der hohen Nachfrage nach Sachwertanlagen und der großen Differenz zwischen der Verzinsung deutscher Bundesanleihen und den offenen Immobilienfonds ist mit weiterhin hohem Anlegerinteresse zu rechnen. Bei den Fonds, die ihre Mittelzuflüsse begrenzen, werden sich die Liquiditätsquoten wieder entspannen, was bereits jetzt schon zum Teil sichtbar ist. Die Fonds, die derzeit noch Gelder annehmen, werden dies auch nur bis zu einem gewissen Grad zulassen. Auch hier ist aus Sicht von Scope mit weiteren Begrenzungsmaßnahmen zu rechnen.

Im gewichteten Durchschnitt beträgt die Liquiditätsquote 22,4%

Fonds reduzieren Mittelzuflüsse

Einige Fonds konnten Liquidität reduzieren

| Fondsname | ISIN | Bruttoliquiditätsquote 2014 | Bruttoliquiditätsquote 2015 | Bruttoliquiditätsquote 2016 | Veränderung in PP |
|---------------------------------------|--------------|-----------------------------|-----------------------------|-----------------------------|-------------------|
| KanAm Leading Cities Invest | DE0006791825 | ./. | 26,20% | 45,5%* | 19,3 |
| grundbesitz europa | DE0009807008 | 18,50% | 29,30% | 28,6% | -0,7 |
| Deka-ImmobilienGlobal | DE0007483612 | 25,90% | 20,40% | 27,6% | 7,2 |
| grundbesitz global | DE0009807057 | 18,80% | 17,20% | 27,2% | 10,0 |
| Unilmmo: Europa | DE0009805515 | 28,70% | 27,10% | 25,0% | -2,1 |
| Unilmmo: Deutschland | DE0009805507 | 32,00% | 28,70% | 24,5% | -4,2 |
| Unilnstitutional German Real Estate | DE000A1J16Q1 | ./. | 18,60% | 22,7% | 4,1 |
| hausInvest | DE0009807016 | 17,50% | 15,90% | 20,9% | 5,0 |
| Deka-ImmobilienEuropa | DE0009809566 | 19,30% | 17,70% | 20,6% | 2,9 |
| Unilmmo: Global | DE0009805556 | 18,20% | 23,70% | 20,5% | -3,2 |
| Unilnstitutional European Real Estate | DE0009805549 | 26,60% | 27,60% | 18,6% | -9,1 |
| Wertgrund WohnSelect D | DE000A1CUAY0 | 26,90% | 28,50% | 16,9% | -11,6 |
| WestInvest InterSelect | DE0009801423 | 17,00% | 18,10% | 15,5% | -2,6 |
| WestInvest Immoalue | DE0009801431 | 7,10% | 6,70% | 9,3% | 2,6 |

*Nach erfolgtem Cash Call
Quelle: letzte Informationen der KVG; Stand: 31.05.2016

Kreditquoten sinken erneut

Durchschnittliche Kreditquote sinkt um 3,6 Prozentpunkte

Die Kreditquoten der offenen Immobilienfonds sind im Durchschnitt zum Vorjahreswert weiter gesunken. Betrag der gewichtete Durchschnitt im Jahr 2012 noch 21,5%, sank er in den vergangenen Jahren weiter: 2013 auf 20,9% und 2014 auf 17,3%. Aktuell liegt er bei 15,5% - eine Reduktion um weitere 180 Basispunkte.

hausInvest mit größtem Rückgang der Kreditquote

Den größten Rückgang bei der Kreditquote konnten der hausInvest (-6,4 PP), der WestInvest InterSelect (-5,9 PP) und der WERTGRUND WohnSelect D (-5,8 PP) verbuchen. Der Unilmmo: Deutschland hatte einen Rückgang von 4,6 Prozentpunkten zu verzeichnen und sank damit auf die niedrigste Kreditquote im Branchenvergleich mit 6,0%.

Ausblick: Scope rechnet mittelfristig mit stagnierenden bis wieder leicht steigenden Kreditquoten. Für global agierende Fonds erwartet Scope weiterhin Ziel-Kreditquoten zwischen 25% und 30%. Offene Immobilienfonds mit Fokus Europa werden im Durchschnitt Kreditquoten von 15% bis 25% anstreben.

Hintergrund: Fonds nutzen Kredite zur Reduzierung des Währungsrisikos bei Investments außerhalb der Eurozone. Dies ist auch der Grund, weshalb global investierende Fonds in der Regel höhere Kreditquoten aufweisen.

| Fondsname | ISIN | Fremdkapitalquote 2014 | Fremdkapitalquote 2015 | Fremdkapitalquote 2016 | Veränderung in PP |
|---------------------------------------|--------------|------------------------|------------------------|------------------------|-------------------|
| grundbesitz global | DE0009807057 | 27,6% | 25,8% | 26,6% | 0,8 |
| KanAm Leading Cities Invest | DE0006791825 | ./. | 29,6% | 26,0% | -3,6 |
| Deka-ImmobilienGlobal | DE0007483612 | 16,6% | 22,9% | 23,5% | 0,6 |
| WestInvest ImmoValue | DE0009801431 | 29,1% | 24,5% | 21,6% | -2,9 |
| Unilmmo: Global | DE0009805556 | 34,2% | 23,0% | 20,1% | -3,0 |
| grundbesitz europa | DE0009807008 | 20,1% | 18,1% | 19,7% | 1,6 |
| WestInvest InterSelect | DE0009801423 | 25,1% | 25,5% | 19,6% | -5,9 |
| Wertgrund WohnSelect D | DE000A1CUAY0 | 29,9% | 24,2% | 18,4% | -5,8 |
| Deka-ImmobilienEuropa | DE0009809566 | 17,1% | 14,7% | 17,5% | 2,8 |
| Unilmmo: Europa | DE0009805515 | 14,8% | 16,5% | 15,2% | -1,3 |
| hausInvest | DE0009807016 | 23,2% | 19,1% | 12,7% | -6,4 |
| Unilnstitutional European Real Estate | DE0009805549 | 23,2% | 15,9% | 10,6% | -5,3 |
| Unilmmo: Deutschland | DE0009805507 | 7,8% | 10,5% | 6,0% | -4,6 |
| Unilnstitutional German Real Estate | DE000A1J16Q1 | ./. | 0,0% | 0,0% | 0,0 |

Quelle: letzte Informationen der KVG; Stand: 31.05.2016

Vermietungsquoten stagnieren auf recht hohem Niveau

Gewichtete Vermietungsquote
aktuell bei 93,8%

Die Vermietungsquote hat einen hohen Einfluss auf die Fondsp performance und ist eine wichtige Kennzahl zur Bewertung offener Immobilienfonds. Diese hat sich im Vergleich zum Vorjahr auf konstantem Niveau gehalten. Insgesamt liegt die gewichtete Vermietungsquote per 30.04.2016 bei 93,8%, was einem Zuwachs von 0,1 PP gegenüber dem Vorjahr entspricht. Die meisten Fonds profitieren hier von sich entspannenden Mietmärkten und vor allem von dem Ankauf voll vermieteter großvolumiger Objekte, die sich auf Gesamtportfolioebene in dieser Hinsicht positiv auswirken. Projektentwicklungen werden nicht in die Vermietungsquote einbezogen, solange sich die Immobilien im Bau befinden. Das Ergebnis der Vermietungsstrategie solcher Objekte wird dann nach Fertigstellung für die jeweiligen Fonds relevant. Darüber hinaus erfolgten Portfoliobereinigungen, die zur Verbesserung der Quoten beitragen.

Vier Publikumsfonds mit
faktischer Vollvermietung

Fonds mit Vermietungsquoten von über 97% (entspricht bei diversifizierten Fonds faktisch Vollvermietung) sind: Leading Cities Invest, Unilmmo: Deutschland und WestInvest ImmoValue mit jeweils 97,4% sowie der UniInstitutional European Real Estate (97,1%). Deutliche Verschlechterungen von mehr als zwei Prozentpunkten hatten der UniInstitutional German Real Estate (-7,1 PP), der grundbesitz global (-5,1 PP), der Unilmmo: Global (-2,9 PP) sowie der Leading Cities Invest (-2,6 PP) zu verzeichnen. Die Fonds UniInstitutional German Real Estate und Leading Cities Invest kamen dabei von einer Vollvermietung. Beim erstgenannten Fonds handelt es sich um eine Immobilie, die aktuell wieder über einen neuen Mietvertrag für das betreffende Gebäude verfügt. Der zweite Fonds liegt weiterhin auf hohem Niveau.

Ausblick: Scope erwartet wenig Veränderungen bei den Vermietungsständen – mit der Tendenz zu eher sinkenden Quoten. Positiven Einfluss auf die Vermietungsquote üben die Entwicklungen an den Vermietungsmärkten aus. Gerade auf Märkten wie Spanien, Frankreich aber auch den Niederlanden zeigen sich weiterhin Erholungstendenzen. Negativen Einfluss auf die Vermietungsquoten übt sowohl der Verkauf voll vermieteter Objekte als auch der Erwerb von Immobilien mit Leerstand aus. Einige Fonds werden sich gezielt Asset Management Themen einkaufen, um attraktivere Ankaufsrenditen zu realisieren.

Fonds kaufen z. T. bewusst
Objekte mit Leerstand an

Zum Hintergrund: Da leer stehende Immobilien einerseits keinen positiven Cash-Flow erwirtschaften und andererseits auch noch Kosten verursachen, wirkt sich ein hoher Leerstand entsprechend negativ auf die Performance aus. Aus diesem Grund muss das Fondsmanagement einen starken Fokus auf die Vermietung legen.

| Fondsname | ISIN | Vermietungsquote 2014 | Vermietungsquote 2015 | Vermietungsquote 2016 | Veränderung in PP |
|---------------------------------------|--------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-------------------|
| KanAm Leading Cities Invest | DE0006791825 | ./. | 100,0% | 97,4% | -2,6 |
| Unilmmo: Deutschland | DE0009805507 | 95,6% | 97,3% | 97,4% | 0,1 |
| WestInvest ImmoValue | DE0009801431 | 97,1% | 97,0% | 97,4% | 0,4 |
| Unilnstitutional European Real Estate | DE0009805549 | 96,0% | 97,1% | 97,1% | 0,0 |
| Wertgrund WohnSelect D | DE000A1CUAY0 | 97,0% | 97,2% | 96,2% | -1,0 |
| Deka-ImmobilienGlobal | DE0007483612 | 94,7% | 93,9% | 95,7% | 1,8 |
| Unilmmo: Europa | DE0009805515 | 93,8% | 95,4% | 95,4% | 0,0 |
| Unilmmo: Global | DE0009805556 | 96,5% | 97,0% | 94,1% | -2,9 |
| grundbesitz europa | DE0009807008 | 95,8% | 94,4% | 93,2% | -1,2 |
| Deka-ImmobilienEuropa | DE0009809566 | 93,2% | 92,6% | 93,1% | 0,5 |
| Unilnstitutional German Real Estate | DE000A1J16Q1 | ./. | 99,7% | 92,6% | -7,1 |
| hausInvest | DE0009807016 | 90,7% | 90,3% | 91,8% | 1,5 |
| WestInvest InterSelect | DE0009801423 | 88,8% | 89,8% | 90,5% | 0,7 |
| grundbesitz global | DE0009807057 | 88,8% | 88,0% | 82,9% | -5,1 |

Quelle: letzte Informationen der KVG; Stand: 31.05.2016

Immobilien für durchschnittlich 120 Mio. Euro angekauft

Investmentaktivitäten offener Immobilienpublikumsfonds

Scope hat die Portfoliobewegungen der 14 bewerteten offenen Immobilienpublikumsfonds für das Jahr 2015 untersucht. Zwar wurde mit 59 eine ähnliche Anzahl an Objekten angekauft wie im Vorjahr, jedoch stieg ihre Durchschnittsgröße nach Verkehrswertvolumen deutlich um rund 33 Prozent auf nunmehr 120 Mio. Euro. Das Ankaufsvolumen über alle Fonds lag kumuliert bei rund 7,1 Mrd. Euro.

Kleine Objekte raus – Große rein

Bei den durchschnittlichen Objektvolumina zeigt sich nach wie vor das Muster des Vorjahres: Viele Fonds bereinigen ihre Portfolios und erwerben zugleich Immobilien mit deutlich größeren Volumina. Die Gründe: Um die Anzahl der Fondsobjekte und somit den Verwaltungsaufwand zu begrenzen, setzen Fonds, deren Volumen insgesamt zunimmt, auf größere Objekte. Darüber hinaus gilt in der Tendenz, je größer das Objekt, desto kleiner der potenzielle Erwerberkreis und damit desto geringer die Ankaufskonkurrenz.

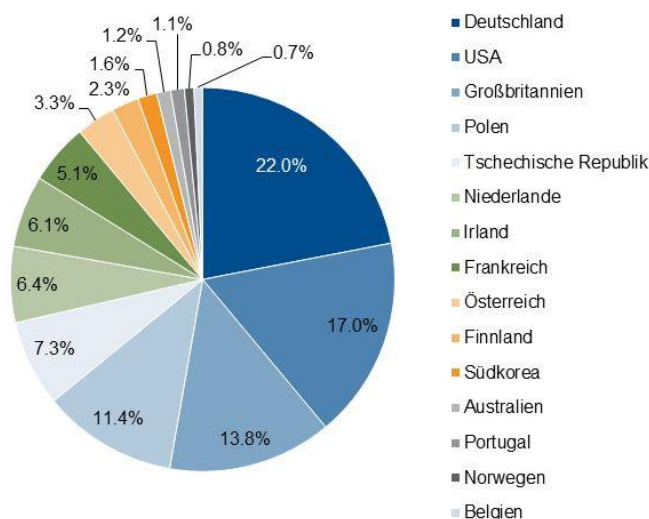
Der größte Ankauf erfolgte durch die Union Investment. Das Shopping Center "Palladium" in der Innenstadt Prags wurde für 569 Mio. Euro vom Unilmmo: Deutschland erworben.

US-amerikanische Objekte im Fokus – Projektentwicklungen verlieren an Beliebtheit

Deutschland nach wie vor der präferierte Investitionsstandort - Vorsprung schmilzt jedoch

Bei den Investitionsstandorten konnte Deutschland mit 21 Ankäufen seine Spitzenposition aus dem Vorjahr zwar verteidigen, büßte jedoch deutlich an Vorsprung ein. Lag der Anteil am Gesamtinvestitionsvolumen im Vorjahr noch bei 40,2 Prozent, so wurde er in 2015 auf 22,0 Prozent beinahe halbiert. Der große Gewinner unter den Investitionsstandorten waren hingegen die USA. Sie schoben sich mit sieben Ankäufen vom vierten auf den zweiten Platz und konnten ihren Anteil von 7,0 auf 17,0 Prozent überaus deutlich erhöhen.

Grafik 1: Regionale Verteilung der Ankäufe



Quelle: letzte Veröffentlichungen der KVGGen; Stand: 31.12.2015

22% wurden außerhalb Europas investiert

Der außereuropäische Anteil der Investitionen konnte im Vergleich zum Vorjahr um fast ein Drittel gesteigert werden und lag bei 19,8 Prozent. Er verteilt sich auf die USA (17,0 Prozent), Südkorea (1,6 Prozent) und Australien (1,2 Prozent).

Ein Grund für den immer noch verhältnismäßig geringen außereuropäischen Anteil ist die Reduktion der maximal zulässigen Kreditquote auf 30%. Durch den geringeren Fremdkapitaleinsatz verringert sich der Effekt der natürlichen Währungsabsicherung. Als

Auf Projektentwicklungen entfallen noch 15 Prozent der Investitionen

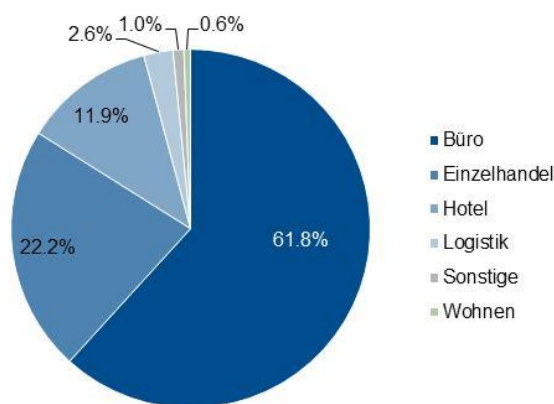
Büroimmobilien nach wie vor dominanter Sektor

Ersatz müssen Währungsabsicherungsgeschäfte getätigt werden, die Investments außerhalb des Euroraums verteuern.

Auffällig ist, dass der Anteil der Investitionen in Projektentwicklungen im Vergleich zum Vorjahr wieder gesunken ist. Lag er in 2014 noch bei rund einem Drittel, so liegt er in 2015 mit 1,0 Mrd. Euro bei nur noch rund 15 Prozent des Verkehrswertvolumens von 7,1 Mrd. Euro.

In Bezug auf die Nutzungsarten dominieren Büroimmobilien zwar weiterhin das Gesamtbild, jedoch konnten das ehemalige Nischensegment Hotel seinen Anteil signifikant steigern, was die Suche der Fonds nach Investmentmöglichkeiten mit auskömmlichen Renditen verdeutlicht.

Grafik 2: Nutzungsartenverteilung der Investitionen



Quelle: letzte Veröffentlichungen der KVGGen; Stand: 31.12.2015

Unilmmo: Europa mit 1,8 Mrd. Euro größter Investor

Union-Fonds investieren am meisten

Rund 60 Prozent des gesamten Investitionsvolumens nach Verkehrswerten entfiel in 2015 auf nur drei Fonds. Der Unilmmo: Europa investierte rund 1,8 Mrd. Euro, gefolgt vom Grundbesitz Europa mit 1,4 Mrd. Euro und Unilmmo: Deutschland mit 1,1 Mrd. Euro. Sie gehörten auch in den Vorjahren zu den aktivsten Fonds auf der Käuferseite.

Rating-Implikationen

Das Fondsrating von Scope reflektiert die Risiko-Rendite-Relation. Inwieweit sich diese Relation durch die An- und Verkäufe verändert hat, lässt sich nicht pauschal beantworten, sondern muss für jeden Fonds individuell betrachtet werden. Ein weiterer Aspekt, der in das Rating einfließt, ist die Bewertung der Assetmanagement-Prozesse – und somit die Frage, wie effizient das Fondsmanagement An- und Verkäufe steuert und abwickelt.

Ausblick

Die Preise für klassische Core-Büroobjekte steigen weiter. Zahlreiche Fonds weichen daher nicht nur auf Alternativen wie Projektentwicklungen oder auch Gebäude mit Assetmanagement-Bedarf aus, sondern erschließen sich vermehrt Assetklassen abseits der Nutzungsarten Büro und Einzelhandel, wie zum Beispiel Hotel, aber auch Logistik. Scope beobachtet auch zunehmend Joint Ventures entweder mit anderen Investoren oder die Aufteilung von Assets unter den Fonds aus dem eigenen Konzernverbund.

Hohe Immobilienpreise zwingen zu Alternativen

Scope erwartet 2016 Investitionen auf Vorjahresniveau

Scope erwartet für 2016 insbesondere aufgrund der hohen Mittelzuflüsse ein Ankaufsvolumen in etwa auf Vorjahresniveau. Allerdings werden die Mittelzuflüsse nicht nur für neue Investments verwendet, sondern auch verstärkt für die Reduktion der Fremdkapitalquoten, wobei hier bei vielen Fonds kaum noch viel Spielraum nach unten

Großbritannien als wichtiger Investitionsstandort

ist, und für umfangreiche Investitionen in die bereits im Portfolio befindlichen Bestandsobjekte.

In Bezug auf Verkäufe erwartet Scope, dass viele Fonds das hohe Preisniveau auch weiterhin nutzen, um ihre Portfolios zu bereinigen und nicht strategiekonforme Objekte abzustoßen oder schlicht auch um Gewinne zu realisieren.

Potentielle Auswirkung des EU-Austritts Großbritanniens

Großbritannien stellt einen der wichtigsten Investitionsstandorte der offenen Immobilienfonds dar. Rund 12,3 Prozent ihrer Verkehrswerte sind dort investiert und es werden circa 460 Mio. Euro Mieteinnahmen dort jährlich generiert.

Großbritannien Anteil

| Fondsname | ISIN | Anteil Großbritannien | Verkehrswert in EUR |
|--|------------------|-----------------------|---------------------|
| WestInvest TargetSelect Hotels | DE0009801456 | 35.8% | 129,189,651 |
| hausinvest | DE 000 980 701 6 | 24.7% | 2,489,339,666 |
| grundbesitz europa | DE 000 9807008 | 18.4% | 837,584,493 |
| grundbesitz global | DE 000 9807057 | 17.7% | 456,835,945 |
| Deka-ImmobilienEuropa | DE0009809566 | 15.7% | 1,949,934,267 |
| WestInvest ImmoValue | DE0009801431 | 15.4% | 323,482,374 |
| Unilmmo: Global | DE0009805556 | 14.4% | 301,347,599 |
| Deka-ImmobilienGlobal | DE0007483612 | 10.9% | 413,963,921 |
| WestInvest InterSelect | DE0009801423 | 6.1% | 362,956,237 |
| Unilmmo: Europa | DE0009805515 | 5.1% | 519,401,368 |
| UnilInstitutional European Real Estate | DE0009805549 | 3.2% | 82,345,771 |
| Unilmmo: Deutschland | DE0009805507 | 3.1% | 258,549,468 |

Quelle: letzte Veröffentlichungen der KVGen; Stand: 31.12.2015

Wenig überraschend nimmt London innerhalb Großbritanniens eine überaus dominante Stellung ein. Knapp zehn Prozent aller Immobilieninvestments der Fonds befinden sich in der Stadt.

Nach London (81 Prozent) sind Belfast, Manchester, Birmingham und Glasgow weit abgeschlagen die nächstwichtigsten Standorte mit Anteilen von kumuliert 14 Prozent am gesamten UK-Immobilienportfolio.

Mögliche Auswirkung eines Brexits

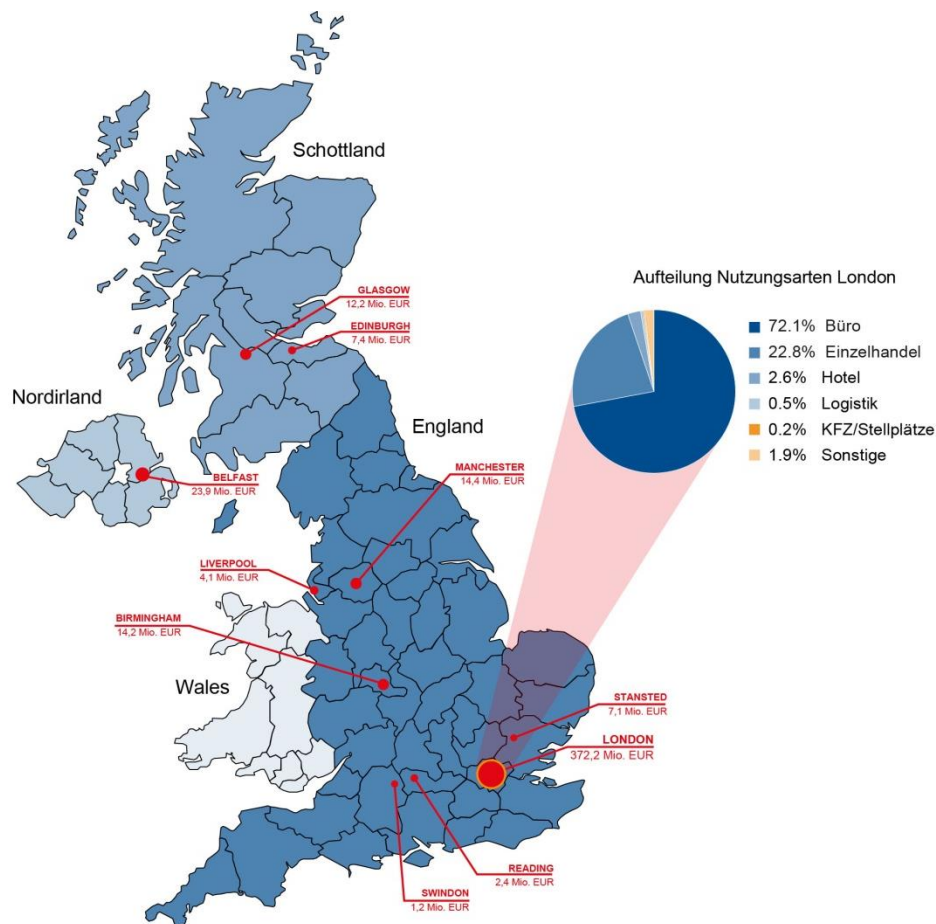
Sollte es zum Austritt Großbritanniens aus der EU kommen – dem sogenannten “Brexit“ - und sich im Zuge dessen die Mietkonditionen und Immobilienwerte eintrüben, wäre eine Auswirkung auf die Performance der Fonds zu erwarten.

Diese mögliche Auswirkung wird jedoch dadurch abgeschwächt, dass zwar rund 72 Prozent der Londoner Mieteinnahmen durch Vermietung von Büroflächen generiert werden, jedoch nur 17 Prozent dieser Mieteinnahmen von Mietern aus dem potentiell am stärksten gefährdeten Sektor der Finanzdienstleistungen (ohne Versicherer) stammen.

Des Weiteren würden sich Auszüge qua Breakoptions oder Nichtverlängerung des Mietverhältnisses erst verzögert auf die Einnahmeseite des Fonds auswirken, da der Mieter die Flächen nicht sofort freiziehen kann.

Auch sinkende Verkehrswerte aufgrund eines nachhaltig niedrigeren Mietniveaus im Finanzbezirk Londons würden erst verzögert an die Fonds weitergereicht.

Portfolioallokation der offenen Immobilienfonds nach Nettosollmieten



Quelle: letzte Veröffentlichungen der KVGGen; Stand: 31.12.2015

Asset Management Ratings

Ein niedriges Zinsumfeld, andauernde, hohe Nachfrage nach Core-Immobilien an etablierten Immobilien-Investmentmärkten, folglich entstehender und sich verstetigender hoher Anlagedruck bei Immobilien sind wichtige Treiber sinkender Renditen und erhöhen die Komplexität der Aufgaben für Asset Manager deutlich. Charakteristisch für Alternative Investments wie Immobilien sind u.a. intransparente Märkte und illiquide Assets. Jede Immobilie wird so, trotz hoher prozessualer Standardisierung bei den Managern, zum Einzelfall und ist entsprechend zu managen. Die Leistung des Asset Managers hat somit u.a. durch

- globale Transaktionsexpertise,
- nutzungsspezifische Bewirtschaftungs- und technische Kompetenz etwa in den an Bedeutung gewinnenden Nutzungsarten Hotel und Shopping,
- die Fähigkeit komplexe Finanzierungs- und internationale Steuersachverhalte zu strukturieren
- und nicht zuletzt das effiziente Management von relevanten Markt- und operationellen Risiken

direkten Einfluss auf die Performance und die Stabilität indirekter Immobilieninvestments.

Scope beobachtet in diesem Zusammenhang einige Trends: Die Fonds werden offensiver und Fondsmanager sind aufgrund vorgenannter Faktoren gezwungen, spürbar mehr Risiko einzugehen. Die Zunahme von Investitionen in Projektentwicklungen, das Ausweichen an starke Standorte in Nebenlagen, die aktive Suche nach Mietsteigerungspotenzialen, also die Suche nach Core-Plus oder sogar Value Add Immobilien und die Verschiebung der Allokationen, z.B. von Büro hin zu Einzelhandel und Hotel, sind deutliche Kennzeichen, dass Asset Manager die externen Kapital- und Immobilienmarktendenzen sehr eng verfolgen und versuchen, über entsprechende strategische und taktische Schritte die Bedeutung ihres Handelns für ihre Fondsanleger zu optimieren.

Bei der diesjährigen Ratingaktualisierung der offenen Immobilienfonds findet erstmalig die am 2.6.2016 veröffentlichte weiterentwickelte Asset Management Rating Methodik von Scope Anwendung. Mit der neuen Methodik erfolgt die Offenlegung des Scoring Systems, nicht nur bei Kennzahlen, sondern auch bei den qualitativen Bewertungskriterien zur Managerbewertung, wodurch Scope dem gestiegenen Informationsbedürfnis von Investoren und Produktentscheidern entspricht.

Untersucht und mit Teilnoten veröffentlicht werden beim Asset Management Rating neben Organisationsstruktur, Finanzstärke und Wettbewerbsposition der Managementgesellschaft alle wesentlichen Prozessschritte über den Produktlebenszyklus von Investmentprodukten hinweg, vom Research, Development, technischen/kaufmännischen Betrieb bis zum Exit. Dabei wird auf die segment-spezifischen Besonderheiten abgestellt. Eine große Bedeutung kommt dem Track Record des Unternehmens und der relevanten Berufserfahrung des Personals zu.

Die Asset Management Ratings von Scope reflektieren die Qualität von vermögens-verwaltenden Unternehmen in unterschiedlichen Asset- und Größenklassen.

Asset Management Ratings von Anbietern offener Immobilienfonds 2016

| Asset Management Gesellschaft | Segment | Rating |
|---|------------|--------------------|
| Deutsche Asset Management | Immobilien | AAA _{AMR} |
| Union Investment Gruppe Segment Immobilien | Immobilien | |
| DekaBank Geschäftsfeld Immobilien | Immobilien | AA+ _{AMR} |
| Commerz Real Investmentgesellschaft | Immobilien | AA _{AMR} |
| KanAm Grund Group | Immobilien | A+ _{AMR} |

Quelle: Scope Analysis; Sortierung: Innerhalb der Ratingnote alphabetisch;
Stand: 08.06.2016

Deutsche Asset Management

Scope bestätigt die Asset Management Qualität der deutschen Real Estate Sparte der Deutsche Asset Management mit AAA_{AMR}

Dem Unternehmen wird damit von Scope eine exzellente Asset Management Qualität bescheinigt.

Der Geschäftsbereich Real Estate Deutschland mit einem verwalteten Immobilienvermögen von 19,7 Mrd. EUR (14 Mrd. EUR im Vorjahr) nimmt als integraler Bestandteil der globalen Alternative and Real Assets Plattform der Deutsche Asset Management (Deutsche AM) eine bedeutende Stellung in dieser ein. Letztere zählt im Segment Alternative Investments zu den größten Vermögensverwaltern weltweit und positioniert sich als Anbieter von Retail- und institutionellen Immobilieninvestments mit 47,9 Mrd. EUR (39,7 Mrd. EUR im Vorjahr) an verwalteten Assets unter den Top 15 Anbietern im globalen Peergroup-Vergleich. Aus Sicht von Scope ist die exzellente Entwicklung der deutschen Real Estate Sparte der Deutsche AM im institutionellen Spezialfondsgeschäft hervorzuheben, welche im Jahresvergleich mit einer Ausweitung der Assets um mehr als 16% und einer klaren Renditeoutperformance zu den Branchenbenchmarks SFIX Europe, SFIX Germany sowie dem Gesamt-Index SFIX Total die exzellente Immobilienkompetenz der Gesellschaft untermauert.

Das Unternehmen ist global hervorragend positioniert und kann in den relevanten Investmentmärkten mit eigenen hoch qualifizierten Teams agieren. Der Immobilien Asset Manager weist eine exzellente Kompetenz in der Entwicklung, Strukturierung und dem ertragsorientierten Management von indirekten Immobilieninvestments auf. Belegt wird dies durch den langjährigen Track Record der Gesellschaft im Zusammenspiel mit einer sehr hohen internationalen Bewirtschaftungskompetenz.

Das aktuelle Transaktionsvolumen von mehr als 3,5 Mrd. EUR wird von Scope als sehr gut bewertet. Mit aktuell drei Fondsangeboten zeigt die Gesellschaft deutliche Präsenz im Retailsegment. Erste Investments für den neuen Deutschlandfonds konnten in einem kompetitiven Marktumfeld realisiert werden.

Begrenzt wird das Rating durch eine unterdurchschnittliche Vermietungsquote sowie die auszubauende geografische Diversifikation im global investierenden Publikumsfonds.

Einer Rendite des grundbesitz europa auf Niveau des Gesamtmarktes steht eine unterdurchschnittliche Rendite im grundbesitz global gegenüber. Deutsche AM weist eine hohe Dynamik bei der Umsetzung von Nachhaltigkeitsaspekten im Immobilieninvestmentmanagement auf, so wurde im Europa-Fonds die Immobilien-Zertifizierungsquote zum Vorjahr ausgebaut.

Union Investment Gruppe Segment Immobilien

Scope bestätigt das aktuelle Asset Management Rating der Union Investment im Segment Immobilien von AAA_{AMR}

Dem Unternehmen wird damit von Scope eine exzellente Asset Management Qualität bescheinigt.

Gründe dafür sind die sehr gute Aufstellung im internationalen Umfeld, die effiziente Prozessorientierung und das erfolgreiche Wachstum hinsichtlich der Fokussierung der Zielgruppe institutioneller Investoren.

Die Union Investment Gruppe zählt zu den 20 größten Immobilien Asset Managern weltweit. Die Integration der österreichischen Kapitalanlagegesellschaft Immo Kapitalanlage AG, Wien, die auf die Union Asset Management Holding AG übergegangen ist, soll noch in diesem Jahr erfolgen. Das Segment Immobilien verfolgt eine kontinuierliche und konservative Strategie, die auf Core-Investitionen vornehmlich in den stabilen Lagen Deutschlands, Westeuropas und selektiv ausgewählter globaler Standorte ausgerichtet ist, in denen die Union Investment Gruppe besondere Kompetenz aufweist und regional vertreten ist oder über starke Joint-Ventures verfügt. Neben der Hauptnutzungsart Büro verfügt die Union Investment in den Nutzungsarten Shopping und Hotel über ausgebauten Spezialkompetenzen und zeigt eine deutlich überdurchschnittliche sektorale Diversifikation ihrer Portfolios.

In ihrer Produktstrategie bietet die Union Investment Gruppe hinsichtlich der Risikoklassifizierung klar positionierte Fonds für private und institutionelle Anleger, geografisch sowie sektoral fokussierte Spezialfonds für institutionelle Investoren vervollständigen die überdurchschnittliche Bandbreite des Angebots. Sowohl im Privatanlegerbereich als auch im institutionellen Geschäft ist die Gesellschaft signifikant gewachsen und hält nunmehr auch für den letzteren die Marktführerschaft inne. Das Unternehmen nimmt eine führende Rolle bei der Weiterentwicklung von Nachhaltigkeitsstandards ein. Zuletzt entwickelte der Gesellschaft in Zusammenarbeit mit einem externen Dienstleister eine Portfolio Sustainability Management Software (SoFi-PSM), die den Nachhaltigkeitsstatus auf Portfolioebene ermitteln soll und bereits von Wettbewerbern genutzt wird.

Die Einbindung in die Genossenschaftliche FinanzGruppe mit ihrem ausgebauten Vertriebsnetz und engen Kommunikationswegen bietet eine hohe Stabilität. Die Qualität der Prozesse in den Bereichen Immobilien Asset Management sowie Risikokontrolle stellt sich als sehr hoch dar. Ankäufe auf in Teilen niedrigem Renditeniveau tragen zur Verjüngung und Verbesserung der Mietvertragsparameter der Portfolios bei, gleichwohl sind verstärkte Maßnahmen erforderlich, um das Renditeniveau der Fonds stabil zu halten. Im Jahr 2015 ist es dem Management gelungen, die Portfolios weiter zu optimieren. Erreicht wurde dies durch einzelne Verkäufe sowie eine Portfoliotransaktion, die über mehrere Sondervermögen hinweg durchgeführt werden konnte. Die weiterhin im Ausbau befindliche globale Kompetenz in Zusammenarbeit mit jeweiligen lokalen Partnern sollte aus Sicht von Scope kontinuierlich weiterverfolgt werden.

DekaBank Geschäftsfeld Immobilien

Scope bestätigt das aktuelle Asset Management Rating von AA+_{AMR} der DekaBank Geschäftsfeld Immobilien

Dem Unternehmen wird damit von Scope eine sehr gute Asset Management Qualität zuerkannt.

Das Geschäftsfeld Immobilien (GFI) der DekaBank kann seit 2009 das verwaltete Immobilien- und Fondsvermögen kontinuierlich auf sehr hohem Niveau steigern. Das GFI gehört mit aktuell 29,5 Mrd. EUR Assets under Management, einem globalen Immobilienportfolio von knapp 470 Liegenschaften in 25 Ländern sowie einem aggregierten Immobilienvermögen von 27,8 Mrd. weltweit zu den größten Immobilieninvestoren. Ein integriertes Geschäftsmodell, welches neben indirekten Immobilienanlagen auch den Bereich der Immobilienfinanzierung der DekaBank verantwortet, generiert Synergien und Skaleneffekte, die z. B. im Bereich alternativer Kreditfonds für institutionelle Anleger auch konsequent umgesetzt werden. Die sehr gute Positionierung im globalen Wettbewerbsumfeld unterstreicht aus Sicht von Scope die hervorragende Qualität der DekaBank bei Konzeption, Strukturierung und ertragsorientiertem Asset Management indirekter Immobilieninvestments für institutionelle und Privatanleger. Konstant hohe Absatzzahlen belegen dies. Ein hervorragendes Immobilienrisikomanagement sowie die Transparenz des Unternehmens werden als weit überdurchschnittlich bewertet. Im Segment Real Estate Private Equity wird der Gesellschaft die hohe Qualität bestätigt. Positiv ins Rating geht der kontinuierliche Ausbau der lokalen Präsenz an den internationalen Investmentstandorten ein; neue, international ausgerichtete Fondsprodukte werden aus Sicht von Scope davon profitieren können.

Nach Ansicht von Scope ist das realisierte Transaktionsvolumen von rund fünf Mrd. Euro exzellent. Gleichwohl ist anzumerken, dass das Ankaufsvolumen von 2,7 Mrd. Euro in eine ausgeprägte Hochpreisphase fällt. Andererseits summieren sich die Verkäufe auf 1,6 Mrd. Euro, damit kann die Gesellschaft klar Marktopportunitäten zur Portfoliobereinigung und für Gewinnmitnahmen nutzen. Positiv bewertet Scope die hohen Vermietungsleistungen in Höhe von aggregiert rund 236 Mio. Euro, die zum Vorjahr mit 7,6% Zuwachs erneut deutlich gesteigert werden konnten. Die konstant sehr hohe Nachhaltigkeitsausrichtung sowie die im Branchenvergleich sehr hohe Zertifizierungsquote im Bestandsportfolio werden von Scope als werterhaltende und die Marktgängigkeit der Immobilien sichernde Maßnahmen mit sehr gut bewertet. Institutionelle Produktangebote, die vornehmlich im Sparkassen-Verbund abgesetzt werden, werden stetig weiterentwickelt. Das Performanceergebnis in diesem Segment wird von Scope als sehr gut bewertet. Eine Ausweitung der institutionellen Investorenbasis wäre aus Sicht von Scope vorteilhaft. Herausforderungen bestehen in der Erhöhung der Vermietungsquoten in den Publikumsvehikeln. Die geografische Diversifikation der Sektorenfonds wird von Scope noch als unterdurchschnittlich eingeschätzt. Das Rating wird durch die im Vergleich zum Gesamtmarkt der Publikumsfonds leicht niedrigeren Renditezahlen begrenzt.

Commerz Real Investmentgesellschaft

Scope bestätigt das aktuelle Asset Management Rating von AA_{AMR} der Commerz Real Investmentgesellschaft

Scope bestätigt die sehr gute Qualität der Commerz Real AG (CRAG) im Segment Immobilien in den Unternehmensbereichen offene Immobilien-AIF (Commerz Real Investmentgesellschaft mbH, CRI), geschlossene Immobilien-AIF (Commerz Real Kapitalverwaltungsgesellschaft mbH, CRK) sowie unternehmerischen Immobilienbeteiligungen (Commerz Real Fonds Beteiligungsgesellschaft mbH, CFB). Die Gesellschaft ist ein bedeutender europäischer Akteur und kann auf eine über vierzigjährige internationale Immobilienmanagement-Historie zurückblicken. Das Unternehmen zeichnet sich durch eine sehr hohe produktspezifische Qualität, sowohl für institutionelle als auch Privatanleger sowie ein integriertes Investment- und Risikomanagement aus. Die CRAG verfügt über eine hohe lokale Präsenz in ihren jeweiligen Investmentregionen. Als weit überdurchschnittlich stellen sich die sehr hohe bautechnische Kompetenz und in Breite und Tiefe detaillierte Expertise in den bedeutenden Immobiliengattungen Shoppingcenter und Hotels dar. Über die jeweiligen Unternehmensbereiche erreicht die CRAG somit eine sehr hohe Wertschöpfungstiefe im Immobiliensegment. Die robuste Einnahmehasis aus Anlage- und Finanzierungsprodukten und die enge Einbindung in den Commerzbank Konzern gewährleisten aus Sicht von Scope eine sehr hohe Unternehmensstabilität. Im Privatkundenvertrieb profitiert die CRAG von der hohen Expertise der Muttergesellschaft im Online-Banking und internetbasierten Marketing. Institutionelle Investoren bedient die Gesellschaft mit maßgeschneiderten Immobilieninvestments und Strukturierungen. Das klare Bekenntnis zu unternehmerischer Verantwortung und nachhaltigen Produktangeboten wird von Scope mit sehr gut bewertet. Mit Abschlüssen im Rating wurde die erhöhte Fluktuation im Vorstandsbereich bewertet. Gleichwohl erachtet Scope die rasche Besetzung der vakant werdenden Positionen mit langjährigen Führungskräften aus dem Konzernumfeld als gut.

Von den rund 31 Mrd. Euro Assets under Management (AuM) entfallen etwa 20 Mrd. Euro auf Assets in Anlageprodukten. Der offene Immobilienpublikumsfonds hausInvest hat mit einem Fondsvermögen von mehr als 10 Mrd. Euro einen signifikanten Anteil hieran. Die Fondspersormance des geografisch und nach Nutzungsarten gut diversifizierten Fonds hat sich in den letzten fünf Jahren bei rund 2,5% p.a. stabilisiert. Absatzseitig konnten die Vorjahreswerte übertroffen werden. In den noch in Bewirtschaftung befindlichen CFB-Bestandsfonds ist ein Immobilienvermögen von rund 1,7 Mrd. Euro in Deutschland, Frankreich und Polen gebunden sowie 2,85 Mrd. Euro in Immobilien-Leasing-Fonds. Wie im Vorjahr trat die CRAG im Immobilienbereich verstärkt als Verkäufer auf und realisierte Marktchancen mit Verkäufen in Deutschland und Frankreich. Mit Ankäufen in den USA und erstmals in Australien wurden Core-Assets für hausInvest im Einzelhandels- und Bürobereich angebunden. Scope beurteilt die Transaktionen als chancenreich; die frühzeitige Einbindung von Projektentwicklungen in Frankfurt und Hamburg verjüngt das Portfolio, gewährt weitgehende Flexibilität hinsichtlich Vermietungsoptimierung und kann bei kalkulierbarem Risiko eine Renditeausweitung bewirken. Herausforderungen bestehen aus Sicht von Scope in der aktuellen Vermietungsquote und der mittelfristigen Mietvertragsauslaufstruktur des hausInvest. Bei Bestandsvehikeln der CFB konnte die Mietvertragsauslaufstruktur mit vorzeitigen Nachvermietungen klar verbessert werden.

KanAm Grund Group

Scope bestätigt Asset Management Rating von A+_{AMR} der KanAm Grund Group

Dem Unternehmen wird damit von Scope eine gute Asset Management Qualität bescheinigt.

Die inhabergeführte KanAm Grund Group hat sich durch eine sehr hohe Transaktions- und Asset-Managementkompetenz als Immobilien-Asset Manager bei privaten und institutionellen Investoren vor allem am deutschen Markt etabliert. Im Zuge einer organisatorischen Neuordnung zum 01.02.2016 hat die Gruppe das internationale Angebot erweitert und befindet sich in einer Transformationsphase von einem deutschen Immobilien-Fondshaus hin zu einem internationalen Fonds- und Real Estate Asset Manager.

Die Unternehmensgruppe verfügt über ausgewiesene Expertise in den Büromärkten westeuropäischer Metropolen, insbesondere Paris und London, sowie in Nordamerika, die durch Niederlassungen untermauert wird. Seit ihrer Gründung im Jahr 2000 hat die Gesellschaft ein mittelgroßes Portfolio von 3,6 Mrd. Euro (per 31.12.2015) an verwalteten Assets im deutschen Wettbewerbsumfeld aufgebaut und durch ihre konsequente Immobilien-, Finanzierungs- und Liquiditätsstrategie einen sehr guten Track Record in der Lancierung von Fonds mit attraktivem Rendite-/ Risikoprofil aufgebaut. Das Unternehmen überzeugt mit einer gut strukturierten und vorbildlich kommunizierten Liquidation seines bisherigen Flaggship-Fonds.

Die KanAm Grund Group verfügt über den ersten Publikumsfonds, dessen Anleger ausschließlich nach neuer KAGB-Gesetzgebung investiert sind, für den seit Auflage in 2013 neun Objekte gekauft werden konnten. Ein europäisch ausgerichteter Spezialfonds sowie weitere fokussierte Produkte für institutionelle Anleger befinden sich im Aufbau beziehungsweise in Vorbereitung. Aus Sicht von Scope stellt die KanAm Grund Group mit diesen neuen Produkten ihre Innovationskraft und Marktkompetenz unter Beweis.

Zur mittelfristigen Verbreiterung der Einnahmehasis wurde im Jahr 2013 mit der KanAm Grund Real Estate Asset Management GmbH & Co. KG (REAM) ein Unternehmenszweig für Investment- und Asset-Management-Dienstleistungen gegründet; erste wesentliche Vertragsabschlüsse validieren aus Sicht von Scope die Schlüssigkeit des erweiterten Geschäftsmodells. Die zentralen Herausforderungen bestehen in einer erfolgreichen Fortsetzung der Fondsabwicklungen, bei zeitgleich Fortschritten bei den neu aufgelegten Fondsvehikeln und Dienstleistungen für Dritte, um so mittelfristig den Wegfall der abgewickelten Fondsassets zu kompensieren.

Wichtige Hinweise und Informationen

Das Rating von Investmentfonds gibt die Meinung der Scope Analysis GmbH („Scope“) über das Risiko-Rendite-Profil des Investmentfonds als Eigenkapitalgeber eines Projekts oder Objekts wieder. Sofern nachfolgend der Begriff Asset Management Company verwendet wird, umfasst dieser sowohl Kapitalverwaltungsgesellschaften, Investmentgesellschaften, Verwaltungsgesellschaften als auch Investmentberatungsgesellschaften.

Scope Analysis GmbH ist keine Ratingagentur im Sinne der Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 über Ratingagenturen in der Fassung der Änderungsverordnungen (EU) Nr. 513/2011 und (EU) Nr. 462/2013 (zusammen die „Ratingagenturen-Verordnungen“) und ist nicht als Ratingagentur im Sinne der Ratingagenturen-Verordnungen registriert. Das Rating von Investmentfonds ist kein Rating im Sinne der Ratingagenturen-Verordnungen und kann daher von Kreditinstituten, Wertpapierfirmen, Versicherungsunternehmen, Rückversicherungsunternehmen, Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung, Verwaltungs- und Investmentgesellschaften, Verwaltern alternativer Investmentfonds und zentralen Gegenparteien nicht für aufsichtsrechtliche Zwecke verwendet werden.

Die von der Scope Analysis GmbH verfassten Ratings sind keine Empfehlungen für den Erwerb oder die Veräußerung der Investmentfonds und beinhalten kein Urteil über den Wert des Investmentfonds.

Verantwortlichkeit

Verantwortlich für die Erstellung und Verbreitung der vorliegenden Ratings ist als Herausgeber die Scope Analysis GmbH, Berlin, Amtsgericht Berlin (Charlottenburg) HRB 97933 B, mit Geschäftssitz Lennéstraße 5, 10785 Berlin, und Geschäftsführern Florian Schoeller, Torsten Hinrichs und Dr. Sven Janssen.

Die Fondsratings wurden erstellt und verfasst von Sonja Knorr, Director, Lead Analyst.

Für die Genehmigung der Erstellung und Verfassung der Fondsratings verantwortlich: Harald Berlinicke, CFA, Director, Committee Chair

Ratinghistorie

Die Ratinghistorie der einzelnen Fonds kann auf www.scope-analysis.de eingesehen werden.

Angaben über Interessen und Interessenkonflikte

Die Ratings wurden von Scope Analysis GmbH unabhängig jedoch entgeltlich im Auftrag der Anbieter der Investmentfonds erstellt. Die Ausnahme bildet der WERTGRUND WohnSelect D.

Soweit ein Asset Management Rating für die Anbieterin eines Investmentfonds durch die Scope Analysis GmbH erstellt wird, kann dessen Ergebnis bzw. dessen fortlaufende Aktualisierung zu Änderungen des Ratingergebnisses des vorliegenden Investmentfonds geführt haben.

Die Anbieter der bewerteten Fonds haben bis auf den Anbieter des WERTGRUND WohnSelect D ein Asset Management Rating bei der Scope Analysis GmbH entgeltlich beauftragt.

Wesentliche Quellen des Ratings

Prospekt - Webseite des /Anbieters - Vermögensanlagen-Informationsblatt - Jahresberichte -Halbjahresberichte des Investmentfonds - Aktuelle Leistungsbilanz - Angeforderte Detailinformationen - Datenlieferungen von externen Datenlieferanten - Externe Gutachten - Interview mit der Asset Management Company - Interview mit der Vertriebsgesellschaft - Presseberichte - sonstige öffentliche Informationen

Die Scope Analysis GmbH hat alle erforderlichen Maßnahmen getroffen, um zu gewährleisten, dass die dem Investmentfonds Rating zugrunde liegenden Informationen von ausreichend guter Qualität sind und aus zuverlässigen Quellen stammen. Scope Analysis GmbH hat aber nicht jede in den Quellen genannte Information unabhängig überprüft.

Einsichtnahme des Auftraggebers vor Veröffentlichung des Ratings

Vor Veröffentlichung wurde dem Auftraggeber die Möglichkeit gegeben, das Rating und die maßgeblichen Faktoren der Ratingentscheidung (Ratingtreiber) einzusehen, inklusive der für das Rating des Investmentfonds zugrundeliegenden zusammenfassenden Begründungen des Ratings (Rating Rationale). Dem Auftraggeber wurde anschließend mindestens ein voller Arbeitstag gewährt, um auf faktische Fehler hinzuweisen oder die Ratingentscheidung anzufechten und zusätzliche für das Rating wesentliche Informationen bereitzustellen.

Die Ratingreports wurden in einigen Fällen nach dieser Einsichtnahme geändert. Die Ratings wurden nicht geändert.

Methodik

Die für das Rating offener Immobilienfonds gültige Methodik ist unter www.scope-analysis.de verfügbar.



Haftungsausschluss

Zweck des Ratings ist es, eine Analyse und Bewertung von Investmentfonds durch die Scope Analysis GmbH hinsichtlich des Rendite-Risiko-Profiles abzugeben. Dieses Rating ist nicht ein Bonitätsurteil.

Maßgeblich für den Inhalt und die Durchführung dieses Ratings sind die auf der Internetseite der Scope Analysis GmbH veröffentlichten Informationen unter www.scope-analysis.de.

Die Scope Analysis GmbH erstellt mit der gebotenen fachlichen Sorgfalt ihr unabhängiges und objektives Rating über die Risiken und die Chancen der beurteilten Investmentfonds zu einem bestimmten Stichtag, an dem das Rating erteilt wird. Daher sind künftige Ereignisse als ungewiss anzusehen. Deren Vorhersage beruht dabei auf Einschätzungen, so dass ein Rating keine Tatsachenbehauptung darstellt, sondern lediglich eine Meinungsäußerung, die sich anschließend auch wieder ändern und in einem geänderten Rating niederschlagen kann. Scope Analysis GmbH haftet folglich nicht für Schäden, die darauf beruhen, dass Entscheidungen auf ein von ihr erstelltes Rating gestützt werden. Die von der Scope Analysis GmbH verfassten Ratings sind keine Empfehlungen für den Erwerb oder die Veräußerung der Investmentfonds. Das Rating sollte von den beteiligten Akteuren nur als ein Faktor im Rahmen der Anlageentscheidungen betrachtet werden und kann die eigene Analyse und Bewertung eines Investors nicht ersetzen. Das Rating stellt somit nur eine Meinung zum relevanten Rendite-Risiko-Profil des relevanten Investmentfonds dar und trifft keine Aussage dahingehend, ob die beteiligten Akteure einen Ertrag erzielen, das investierte Kapital zurückerhalten oder bestimmte Haftungsrisiken durch eine Beteiligung am Investmentfonds eingehen. Das Rating ist kein Bonitätsurteil hinsichtlich des Investmentfonds und beinhaltet kein Urteil über den Wert des Investmentfonds.

Die Scope Analysis GmbH geht bei der Erstellung eines Ratings davon aus, dass die zur Verfügung gestellten Dokumente und Informationen vollständig sind, deren Inhalt korrekt ist sowie dass vorgelegte Kopien unverändert und vollständig den Inhalt der Originale wiedergeben. Daher übernimmt die Scope Analysis GmbH keine Garantie für die Richtigkeit und Vollständigkeit der verarbeiteten Informationen.

Im Falle einfacher oder leichter Fahrlässigkeit eines gesetzlichen Vertreters oder eines Erfüllungsgehilfen ist die Haftung von Scope bei der Verletzung vertragswesentlicher Pflichten, insbesondere der Hauptleistungspflichten, beschränkt auf den typischerweise vorhersehbaren Schaden. Im Übrigen ist die Haftung bei einfacher oder leichter Fahrlässigkeit ausgeschlossen. Sämtliche Schadensersatzansprüche mit Ausnahme solcher, die auf Vorsatz oder grober Fahrlässigkeit beruhen, verjähren in zwei Jahren. Die Verjährung beginnt mit Ende des Jahres, in dem der Anspruch entstanden ist. Die vorstehende Einschränkung der Haftung und die vorstehende Verjährungsregelung gelten nicht für eine Haftung für Schäden bei einer Verletzung des Lebens, des Körpers oder der Gesundheit.

Der dem Rating zugrundeliegende Auftrag ist kein Vertrag mit Schutzwirkung zu Gunsten Dritter.

Das Rating ist urheberrechtlich geschützt. Die gewerbsmäßige Verwertung, ohne eine schriftliche Zustimmung der Scope Analysis GmbH ist unzulässig. Ohne die vorherige ausdrückliche Zustimmung der Scope Analysis GmbH dürfen Ratings weder kopiert noch auf andere Weise vervielfältigt, gespeichert oder in irgendeiner Form weiterverbreitet werden, sei es ganz oder in Auszügen. Zitate aus den Ratings sind mit einer Quellenangabe zu versehen. Jede darüber hinaus gehende Nutzung bedarf der vorherigen schriftlichen Zustimmung durch die Scope Analysis GmbH. Auch eine Veröffentlichung des Ratings ohne Kenntnis der Scope Analysis GmbH ist nicht zulässig. Die Rechte der Veröffentlichung liegen vorbehaltlich der vertraglichen Einräumung von Mitveröffentlichungsrechten ausschließlich bei der Scope Analysis GmbH.

Kontakt

Scope Analysis GmbH

Lennéstraße 5

10785 Berlin

Telefon +49 (0)30 27891-0

Fax +49 (0)30 27891-100

Umsatzsteuer-Identifikationsnummer DE 814638226