



Emissionsvolumen geschlossener AIF im ersten Quartal 2015 gering

In Q1 2015 wurden nur 7 geschlossene Publikums-AIF mit einem gesamten Eigenkapitalvolumen von 218 Mio. Euro emittiert. In Q4 2014 waren es noch 13 Fonds mit einem geplanten Eigenkapitalvolumen von 553 Mio. Euro. Das entspricht einem Rückgang um 60,6%.

Der mit Abstand größte Fonds, der in Q1 2015 emittiert wurde, ist der REAL I.S. – Grundvermögen. Er allein hat ein angestrebtes EK-Volumen von mindestens 125 Mio. Euro. Das entspricht mehr als der Hälfte des gesamten Emissionsvolumens in Q1. Das maximal angestrebte Eigenkapitalvolumen des REAL I.S. – Grundvermögen beträgt sogar bis zu 400 Mio. Euro.

Was sind die Gründe für den Rückgang des Emissionsvolumens?

Zahlreiche der großen Emissionshäuser haben ihre ersten Fonds im neuen regulatorischen Gewand des KAGB bereits Ende 2014 emittiert und konzentrieren sich nun zunächst auf den Vertrieb. Der Vertrieb an Privatanleger ist jedoch zum Teil schwierig. Vor allem für Anbieter ohne Bankenhintergrund und entsprechendem Vertriebskanal gestaltet sich

die Platzierung herausfordernd. Darüber hinaus gibt es für das vergleichsweise geringe Emissionsvolumen auch Gründe auf der Angebotsseite: Attraktive Sachwertinvestments sind weiterhin rar bzw. nur zu hohen Preisen erhältlich. Dies erschwert die Konzeption von Fonds mit attraktiven Zielrenditen.

Immobilien dominieren immer stärker

Im ersten Quartal dieses Jahres investierten 6 der 7 AIF in Immobilien. In Q4 2014 waren es dagegen nur 6 von 13 emittierten Fonds. Seit Inkrafttreten

des KAGB entfallen fast 60% der neuen Fonds auf das Immobilien-Segment. Dieser starke Fokus auf Immobilien ist vor allem mit der bei Anlegern weiterhin hohen Risikoaversion zu erklären. Für Anleger wird die Assetklasse Immobilien nach wie vor mit Substanzerhalt und Stabilität assoziiert.

Anfängliche Weichkosten fallen weiter

Der Trend zu sinkenden Initialkosten setzt sich fort. In Q1 2015 betrugen die Weichkosten durchschnittlich 9,7% des Eigenkapitals. In Q4 2014 waren es noch durchschnittlich 12,3%. Ein zusätzliches Agio in Höhe von 5% ist jedoch nach wie vor der Regelfall.

Inhalt

Emissionsvolumen geschlossener AIF im ersten Quartal gering	1
Im Interview: Dirk Hasselbring, CEO Hamburg Trust	3
Gastbeitrag: Torsten Hinrichs, CEO Scope Ratings	5
Zinspolitik und Regulierung bescheren offenen Immobilienfonds hohe Zuflüsse ...	6
Im Interview Stefan Bund, Leiter der Analyse, zur Monte-Carlo-Simulation	8
Analyse- und Ratingmitteilungen Asset Based Investments	10
Pressespiegel	11
Scope Asset Management Ratings	12
Ausgewählte Ratings	13
Research Bank Ratings	14
Research Corporate Bonds	15

Zum Vergleich: Die Initialkosten der von Scope untersuchten Fonds aus den Jahren vor Umsetzung der AIF-Richtlinie betrugen im Durchschnitt 15,4% des Eigenkapitals. (Siehe dazu auch Scopes Mitteilung vom 21. Januar 2015)

Scope Analyst Conference Call

Scope Ratings informiert Investoren, Produktentscheider und Berater in einer Telefonkonferenz über aktuelle Analysen und stellt Research-Ergebnisse vor.

Aktuelle Termine

Jamestown – Fonds 29

23. April 2015, 14:30 Uhr

› [Ich möchte teilnehmen](#)

Für alle Teilnehmer ist der Analyst Conference Call **kostenfrei**.

Ausblick

Scope geht davon aus, dass sich das Emissionsvolumen in Q2 wieder belebt. Mehrere Anbieter haben AIF konkret in

der Konzeption. Darüber hinaus werden sukzessive Unsicherheiten im Genehmigungsprozess mit der BaFin beseitigt.

Dies wird die Auflage neuer Fonds beschleunigen.

 > Read English version

Fondsemissionen Q1 2015

Fondsname	Segment	Währung	EK Mio. in EUR	Mindestanlage-summe in Tsd. EUR	Rating
Leonidas - Associates 17	Energie	EUR	10.4	10	
HTB - SHP Nr. 4	Immobilien	EUR	15.6	20	
IMMAC - Austria Sozialimmobilie XII	Immobilien	EUR	6.8	20	A ⁻ _{AIF}
Project Investment - Project Wohnen 15	Immobilien	EUR	10.0	10	
REAL I.S. - Grundvermögen	Immobilien	EUR	125.0	10	BBB _{AIF}
WIDe Fonds 5	Immobilien	EUR	30.0	10	
ZBI - Regiofonds Wohnen 1	Immobilien	EUR	20.0	10	

Fondsemissionen Q4 2014

Fondsname	Segment	Währung	EK Mio. in EUR	Mindestanlage-summe in Tsd.	Rating
Habona Invest - Einzelhandelsimmobilien 04	Immobilien	EUR	40.0	10	
Hahn Pluswertfonds 163	Immobilien	EUR	22.0	20	A ⁻ _{AIF}
IMMAC 73. Renditefonds	Immobilien	EUR	6.5	20	A ⁻ _{AIF}
ZBI - Professional 9	Immobilien	EUR	40.0	25	
21. INP Pflege Portfolio	Immobilien	EUR	12.3	10	
WealthCap - Immobilienfonds Deutschland 38	Immobilien	EUR	81.1	10	AA ⁻ _{AIF}
CFB Invest - Flugzeuginvestment 1 - Emirates 777	Leasing	USD	69.5	30	A _{AIF}
Dr. Peters - Fonds 140 Flugzeugfonds 14	Leasing	EUR	79.2	20	BBB ⁺ _{AIF}
Hannover Leasing - Flight Invest 51	Leasing	USD	87.2	30	BBB ⁺ _{AIF}
abakus - balance 7 Sachwertportfolio	Portfolio	EUR	20.0	5	
BVT - Concentio Vermögensstrukturfonds I	Portfolio	EUR	35.0	10	
Deutsche Finance - Portfolio Fund 1	Portfolio	EUR	35.0	5	
Marble House - European Mid Market Fund	Private Equity	EUR	25.0	25	

Quelle: Scope Ratings

Schöne neue AIF-Welt – Dirk Hasselbring im Interview

KONZEPTION

Gibt es für neue AIF veränderte Gebührenmodelle (Bestandsprovisionen, Performance Fees)?

Wir arbeiten bereits seit 2012 mit einer erfolgsabhängigen Vergütung und werden dies künftig auch fortsetzen. Unsere Asset Manager erhalten eine Vergütung, die in voller Höhe nur dann gezahlt wird, wenn die im Prospekt aufgeführten Ausschüttungen auch tatsächlich geleistet werden. Wird weniger ausgeschüttet, dann wird die Ausschüttung aus den Management-Vergütungen aufgefüllt. Das kann im Extremfall dazu führen, dass das Fondsmanagement vollständig auf seine Vergütung verzichten muss. Umgekehrt gilt: Wird mehr ausgeschüttet als prospektiert, dann erhält das Management einen prozentualen Anteil des Mehrertrags.

Sind Performance Fees ein Modell für die gesamte AIF-Branche?

Außerhalb Deutschlands werden erfolgsorientierte Vergütungen gesetzlich weit umfangreicher vorgeschrieben und realisiert, so beispielsweise im asiatisch-pazifischen Raum. Es wäre wünschenswert, wenn auch hierzulande sich der Markt zu einem verbindlichen erfolgsabhängigen Vergütungsmodell durchringen würde. Das könnte einerseits den Fondsmanager davon abhalten, unnötige Risiken einzugehen, wenn er Investitionen für den Fonds vornimmt, und andererseits die fixen anfänglichen Kosten reduzieren. Auf diese Weise würde eine wirkliche Interessenkongruenz von Anleger und Produktanbieter erzielt.

In welchem Umfang steigen durch den erhöhten regulatorischen Aufwand die laufenden Fondskosten?

Der regulatorische Aufwand ist in der Tat nicht unerheblich. Kosten verursachen insbesondere die Verwahrstelle, die jährliche Bewertung der Immobilien und der über die HGB-Regelungen hinaus gehende geprüfte Jahresabschluss.

Dies schlägt sich natürlich auch in den Fondskosten nieder und mindert somit die Rendite etwas.

Wie stark werden sich die Fondsprospekte verändern?

Die Fondsprospekte haben sich bereits stark verändert, sowohl in Form und Struktur als auch inhaltlich. Der eigentliche Verkaufsprospekt unterscheidet sich von dem bisherigen vor allem dadurch, dass er auf jegliche Werbeaussagen verzichtet. Das betrifft auch Fotos von der Immobilie oder vom Standort. Fondsprospekte von heute sind keine Kreativ-Produkte mehr, sondern bestehen fast ausschließlich aus sachlich-nüchternem Text.

Für das Emotionale, das natürlich zu jedem Immobilienprodukt gehört und auch Anleger und Vertriebspartner verständlicherweise wünschen, wird der Prospekt durch eine, durchaus werblich aufgemachte und auch als Werbung gekennzeichnete Kurzinformation ergänzt. Diese wird allerdings im Unterschied zum Verkaufsprospekt und den Anlagebedingungen nicht von der BaFin geprüft.

Werden Sie in den Prospekten weiterhin Prognoserechnungen veröffentlichen?

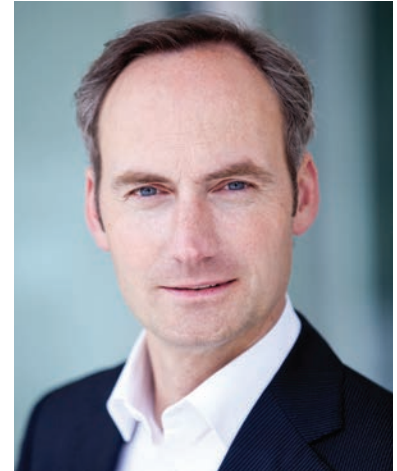
Ja, wir werden Prognoserechnungen auch weiterhin im Verkaufsprospekt veröffentlichen.

Welche Rolle spielen für Ihr Haus künftig Spezial-AIF?

Eine außerordentlich wichtige Rolle. Insbesondere im geschlossenen Spezial-AIF als einzig echter Innovation infolge des KAGB sehen wir aussichtsreiche Perspektiven.

Wie haben Sie die jährliche Bewertung der Fondsobjekte realisiert?

Die Bewertung der Immobilie erfolgt durch einen externen Bewerter, die Bewertung der Anteile erfolgt durch den AIF selbst. Bei unserem ersten Publikums-



Dirk Hasselbring
CEO Hamburg Trust

AIF domicilium 11 fungiert als externer Bewerter die Knight Frank HSC GmbH mit Sitz in Berlin.

Wer fungiert für Sie als Verwahrstelle?

Wir arbeiten mit der Caceis Bank zusammen und haben bislang sehr gute Erfahrungen gemacht.

Welche relevanten Punkte in der Auslegung und Anwendung der KAGB-Regelungen sind noch offen?

Es gibt zwar noch die eine oder andere Unklarheit, aber nichts was sich nicht gemeinsam mit der BaFin in absehbarer Zeit klären ließe.

VERTRIEB

Wie haben sich die Anforderungen des Vertriebs seit Einführung des KAGB verändert?

Der Vertrieb steht derzeit vor der Herausforderung, nicht nur das einzelne Produkt zu verkaufen, sondern die Vorteile, die das KAGB bringt, gleich mit. Das ist gleichsam Pionierarbeit, denn der Markt ist nur wenig auf die neue Welt vorbereitet.

Welche Renditeanforderungen spiegelt Ihnen der Vertrieb?

Angesichts des anhaltenden Niedrigzinsumfeldes ist den meisten Anlegern bewusst, dass die Renditen nicht mehr das Niveau von vor drei, vier Jahren haben können. Wo damals zum Beispiel mindestens eine sechs vor dem Komma gefordert wurde, liegen die Erwartungen heute für das gleiche Produkt eher bei fünf Prozent.

Wird die Platzierung der neuen AIF stärker über Banken oder freie Vertriebe erfolgen?

Derzeit ist noch nicht absehbar, welcher Vertriebskanal dominieren wird. Dafür ist das Produktangebot schlichtweg noch zu dünn. Ich vermute wie andere auch, dass der Bankenvertrieb weiterhin überwiegen wird, aber mit Sicherheit lässt sich das heute nicht sagen.

Interessant scheint mir auch der Ansatz, zum Beispiel den geschlossenen Spezial-AIF direkt, d.h. komplett ohne Vermittler, zu vertreiben. Das könnte für bestimmte Produkte ein alternativer Weg sein.

Welche Rolle spielen Ratings künftig im Vertrieb?

Noch wichtiger als Ratings ist die Frage, ob und wie weit die neuen regulierten Produkte vom Anleger akzeptiert werden. Viele Anleger sind weiterhin unsicher und stehen Fonds generell skeptisch gegenüber, auch weil sie häufig noch unzureichend über die Vorteile der regulierten Welt informiert sind.

Welches Platzierungsvolumen strebt Hamburg Trust 2015 an. Und in welchen Asset-Klassen?

Wir investieren ausschließlich in Immobilien und gehen davon aus, dass sich das Platzierungsvolumen bei etwa 100 Millionen Euro bewegen wird.

ANLEGER

Wie verändert sich die Zielgruppe? Werden mit dem Label „weißer Kapitalmarkt“ andere Anlegergruppen angesprochen (Stiftungen, Family Offices oder HNWIs)?

Eindeutig ja. Insbesondere mit dem neuen Vehikel des geschlossenen Spezial-AIF sind wir für semi-professionelle und professionelle Investoren interessanter als bisher. Wir planen für 2015 ganz konkret speziell auf Stiftungen zugeschnittene Produkte und Portfolio-Fonds als offene Spezial-AIF für jene institutionellen Investoren, die wir bislang nicht erreicht haben.

Welche Vorteile für Anleger haben neue AIF gegenüber geschlossenen Fonds alter Machart?

Die neuen Fonds sind denjenigen "alter Machart" vor allem in drei Punkten überlegen: der jährlichen Bewertung durch unabhängige Sachverständige, der laufenden Ausweisung des Nettoinventarwertes (Net Asset Value, kurz: NAV) und der Einrichtung einer Verwahrstelle zur Überwachung aller Transferleistungen. Das macht sie nunmehr auch für jene Anleger interessant, die zwar in Sachwerte investieren möchten, aber den klassischen geschlossenen Fonds sehr skeptisch gegenüber standen.

MARKT

Mit welchem Platzierungsergebnis (Referenz: BSI-Zahlen) rechnen Sie 2015 für die gesamte Branche – im Vergleich zu 2013?

Die Zahlen werden deutlich unter jenen von 2013 liegen, einfach schon wegen des knappen Produktangebotes und der bereits beschriebenen zögerlichen Akzeptanz regulierter Produkte vor allem bei Privatanlegern.

Welche Asset-Klassen werden die kommenden Jahre dominieren? Und warum?

Immobilien werden weiterhin an erster Stelle stehen, insbesondere Wohn- und Einzelhandelsobjekte. Dies deshalb, weil gut gemanagte Immobilien für regelmäßige Erträge, nachhaltige Cashflows und eine stabile Wertentwicklung sorgen. Bei institutionellen Investoren sehen wir eine zunehmende Verschiebung in Richtung Portfolio-Fonds und hier besonders Neubauprojekte. Auch werden Multi-Asset-Fonds zunehmend an Bedeutung gewinnen.

Erwarten Sie, dass bisherige Anbieter offener Fonds (DEKA, UNION, etc.) künftig auch geschlossene AIF anbieten werden? Wenn ja, wie wollen Sie sich gegenüber diesen Anbietern positionieren?

Davon gehen wir aus, Patrizia wird sicherlich nicht der einzige Neuling im Markt bleiben. Das wird natürlich Druck auf die bisherigen Anbieter von geschlossenen AIF ausüben und zu einer weiteren Konzentration aber auch Professionalisierung führen. Erfolgreich werden letztlich spezialisierte Asset Manager sein, die mit einer hervorragenden Leistungsbilanz, einem konsistenten und in sich stimmigen Produktangebot, einem transparenten Reporting und einer anlegerfreundlichen Gebührenpolitik überzeugen können. Mit unserem Fokus auf Shopping-Center, Spezialformen des Wohnens und Büroimmobilien mit öffentlich-rechtlichen Mietern sehen wir uns hier sehr gut positioniert.

Herr Hasselbring, vielen Dank für das Gespräch.

Fundierte Meinung statt starrer Mechanik – Eine alternative Rating-Perspektive

Investoren und Emittenten fordern eine europäische Stimme auf den Kapitalmärkten. Was aber genau muss diese leisten können? Gibt es zu den Bewertungen der US-Agenturen überhaupt Alternativen? Fest steht: Eine europäische Ratingagentur kann sich nicht darüber definieren, einfach nur höhere Ratings für europäische Emittenten zu verteilen. Stattdessen muss sie alternative Sichtweisen und alternative methodische Ansätze schaffen, die die Realitäten auf den europäischen Kapitalmärkten besser abbilden als die Urteile der angelsächsischen Ratingagenturen.

Neue Finanzmarkt-Realitäten berücksichtigen

In den vergangenen Jahren haben sich die europäischen Finanzmärkte verändert. Am sichtbarsten ist dieser Wandel im Bankensektor: Die neuen Regeln zur Sanierung und Abwicklung von Banken zum Beispiel führen dazu, dass anstelle staatlicher Unterstützung („Bail-out“) künftig Anleihe-Gläubiger bei Banken-Schiefen herangezogen werden („Bail-in“). Dies hat massive Auswirkungen auf das Risikoprofil von Bankanleihen – und sollte daher bereits heute im Rating vollständig reflektiert werden. Die angelsächsischen Ratingagenturen reagieren auf die neuen Regeln jedoch nur sehr langsam und zögerlich – vor allem aus Rücksicht auf die global gültigen Ratingkriterien. Eine alternative Ratingagentur muss jedoch seine Bewertungsmethodiken konsequent auf Grundlage dieser neuen Finanzmarkt-Realitäten aufbauen.

Auf einen mechanistischen Ratingansatz verzichten

Als Reaktion auf die Finanzkrise wurden die Bewertungsmethodiken zahlreicher Ratingagenturen deutlich detaillierter und zugleich starrer. Ziel war es, die Nachvollziehbarkeit der Ratings zu erhöhen. Diese an sich richtige Intention wurde jedoch in dem Maße überzogen, als dass die Analysten nun kaum noch Spielraum haben, eigene Meinungen zu formulieren und sie in die Analyse einzubringen. Die Folge: Der Ratingprozess wird mechanistisch. Er beschränkt sich überwiegend auf das reine Abarbeiten methodischer Vorgaben. Die

Besonderheiten des einzelnen Emittenten finden in der Analyse hingegen zu wenig Platz. Der Emittent wird in ein starres Bewertungs-Korsett gezwängt – auch wenn es sich als unpassend erweist. Eine weitere Folge allzu starrer und mechanistischer Ratingansätze ist ein industrialisierter und somit der Logik der Massenproduktion unterworfenen Ratingprozess. Nicht selten werden Teile der Analyse vollständig an Dienstleister in Niedriglohnländern ausgelagert. Das bringt Effizienzvorteile, geht jedoch zulasten der analytischen Tiefe. Statt individueller Analyse erhalten Emittenten standardisierte Bonitätsurteile. Selbstverständlich muss auch eine alternative Ratingagentur höchster Transparenz und Nachvollziehbarkeit verpflichtet sein, dennoch sollten sich Analysten zu jedem Emittenten eine individuelle Meinung bilden – und sich in ihrem Urteil nicht hinter einer starren Methodik „verstecken“. Die fundierte Meinung des Analysten ist der Kern eines Ratings.

Verzicht auf „Sovereign Cap“

Ein Beispiel für einen mechanistischen Ansatz ist der sogenannte „Sovereign Cap“ – also die Begrenzung eines Bank- oder Unternehmensratings durch das Rating des Staates, in dem die Bank bzw. das Unternehmen ihren Sitz hat. Zugegeben: Es gibt enge Beziehungen und Wechselwirkungen zwischen Staaten und den dort beheimateten Banken und Unternehmen. Nichtsdestotrotz gibt es zahlreiche europäische Banken und Unternehmen, die nur einen Bruchteil ihrer Erträge im Heimatland generieren und stattdessen in weiten Teilen Europas und darüber hinaus aktiv sind. Es gibt keinen Grund, eine Bank oder ein Unternehmen mit einem breit diversifizierten Geschäftsmodell an das Rating des Heimatlandes zu ketten. Auch das Ausmaß, in dem Banken die Anleihen ihrer Heimatländer halten und somit von einer Staatspleite betroffen wären, variiert immens. Eine gehaltvolle Analyse muss sich daher stets mit den jeweiligen Risiken des Staatsanleihen-Portfolios einer Bank auseinandersetzen. Ein pauschaler „Sovereign Cap“ wird der Wirklichkeit hingegen nicht gerecht – weder bei Banken noch bei Ratings von Covered Bonds, strukturierten Finanzierungen und Unternehmensanleihen.



Torsten Hinrichs
CEO Scope Ratings

Benchmarks stärker an Europa ausrichten

Einen großen Einfluss auf das Rating hat die Auswahl von Vergleichsdaten. Die Performance europäischer Kreditverbriefungen beispielsweise war in der Vergangenheit deutlich positiver als die US-amerikanischer Transaktionen. Die Verwendung amerikanischer Benchmarks zur Bewertung europäischer Transaktionen stößt daher auf Unverständnis sowohl bei Emittenten als auch bei Investoren. Eine alternative Ratingagentur sollte daher konsequent auf europäische Benchmarks setzen.

Ratings intensiver auf die Zukunft richten

Ein großer Kritikpunkt an den bisherigen Ratings ist ihr rückwärtsgerichteter Blickwinkel, der vor allem der hohen Relevanz vergangenheitsbasierter Kennzahlen geschuldet ist. Ein Weg, den zukunftsgerichteten Charakter der Ratings zu erhöhen, ist die Verwendung von Methoden aus der Aktien-Analyse. Dazu zählen vor allem umfangreiche Prognosen von Finanzkennzahlen. Darüber hinaus wurden in der Vergangenheit Ratings häufig erst angepasst, lange nachdem die relevanten Informationen im Markt bekannt waren. Eine Ratingänderung hat für Investoren dann jedoch kaum noch einen Informationswert und wenig Nutzen. Eine alternative Ratingagentur muss den Anspruch haben, deutlich schneller zu reagieren.

Zinspolitik und Regulierung bescheren offenen Immobilienfonds hohe Zuflüsse

Den 13 für Privatinvestoren offenen und von Scope Ratings untersuchten Immobilienfonds flossen 2014 mehr als 2,8 Milliarden Euro netto zu. Herausforderung: Fondsmanager müssen die hohe Liquidität investieren, ohne die Fondsrendite zu belasten.

Bis zum Inkrafttreten der neuen Mindesthalte- und Kündigungsfristen im Juli 2013 verzeichneten die offenen Immobilienfonds hohe Zuflüsse. Nach dem Stichtag hielten sich die Anleger jedoch zunächst zurück. Im Laufe des vergangenen Jahres stiegen die Mittelzuflüsse dann wieder deutlich an.

In Summe flossen 2014 netto 2,8 Mrd. Euro in die offenen Fonds. Damit konnte die Branche das Vorjahresergebnis (4,0 Mrd. Euro.) nicht erreichen – was in Anbetracht der ohnehin hohen Liquiditätsquoten eher positiv als negativ zu bewerten ist. Im Vergleich zum Jahr 2013 verzeichneten mit dem hausInvest (+49%) und dem Unilmmo: Global (+142%) nur zwei Fonds eine Steigerung ihrer Nettomittelzuflüsse.

Ungleiche Verteilung der Mittelzuflüsse

Von den gesamten Netto-Mittelzuflüssen im Jahr 2014 entfallen bereits 1,9 Mrd. Euro – und somit mehr als zwei

Übersicht: Netto-Mittelaufkommen 2014 in Mio. Euro

Fonds	Netto-Mittelaufkommen 2014 in Mio. Euro	Rating
Unilmmo: Europa	751	A ⁺ _{AIF}
Unilmmo: Deutschland	698	AA ⁻ _{AIF}
Deka-ImmobilienEuropa	482	A ⁺ _{AIF}
hausInvest	304	A _{AIF}
grundbesitz Fokus Deutschland	214	NEU
grundbesitz europa	173	AA ⁻ _{AIF}
Deka-ImmobilienGlobal	165	A _{AIF}
Unilmmo: Global	118	BBB _{AIF}
WestInvest InterSelect	78	BBB _{AIF}
Leading Cities Invest	25	NEU
Wertgrund WohnSelect D	21	A ⁺ _{AIF}
INTER ImmoProfil	-22	CCC ⁺ _{AIF}
grundbesitz-global	-125	BBB ⁻ _{AIF}

Quelle: BVI, Scope Ratings

Drittel – auf nur drei Fonds: den Unilmmo: Europa (+751 Mio.), den Unilmmo: Deutschland (+698 Mio.) und den Deka-ImmobilienEuropa (+482 Mio.).

Auch in Relation zum Fondsvermögen (Ende 2013) fielen die Nettomittelzuflüsse dieser drei Fonds hoch aus: Unilmmo: Europa (+8,2%), Unilmmo: Deutschland (+7,5%) und Deka-ImmobilienEuropa (+3,9%).

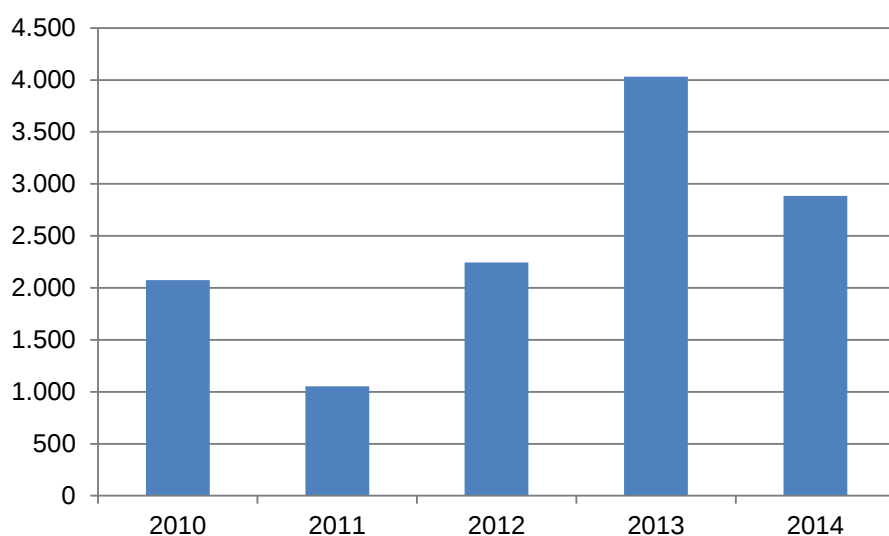
Mit dem grundbesitz-global und dem INTER ImmoProfil verzeichnen nur zwei Fonds Netto-Mittelabflüsse.

Liquiditätsquoten weiterhin auf hohem Niveau

Es verwundert nicht, dass die Fonds mit den höchsten Netto-Mittelzuflüssen auch die höchsten Liquiditätsquoten aufweisen: Die beiden Fonds der Union Investment weisen mit 31,5% (Unilmmo: Europa) und 28,8% (Unilmmo: Deutschland) die höchsten Quoten auf. Gefolgt vom grundbesitz europa (21,8%) der Deutschen Bank und dem Deka-ImmobilienEuropa (18,1%).

Zwar ist die durchschnittliche Liquiditätsquote sämtlicher Fonds im vergangenen Jahr leicht gefallen (was in Anbetracht der hohen Netto-Mittelzuflüsse

5-Jahresvergleich Mittelaufkommen -netto- in Mio. Euro



Quelle: BVI: 13 für Retailanleger konzipierte Publikumsfonds
Basis: Fondsuniversum 31.12.2014

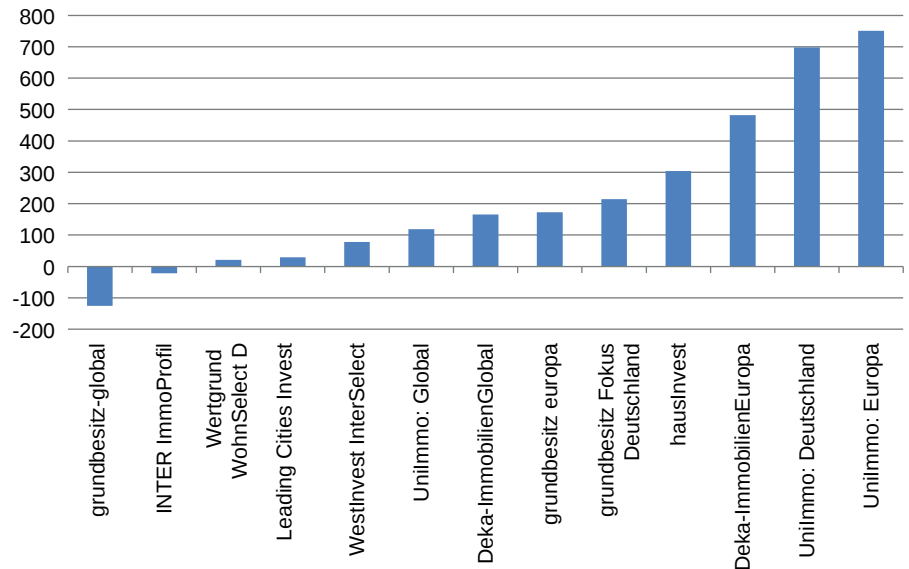
auf hohe Investitionsvolumina zurückzuführen ist), dennoch stellen die hohen Liquiditätsquoten für viele Fonds derzeit eine der größten Herausforderungen dar. Das Preisniveau an den Investmentmärkten insbesondere im Core und Core+-Bereich ist in den vergangenen Jahren deutlich gestiegen, die Renditen entsprechend gefallen. Fondsmanager müssen trotz des hohen Anlagedrucks sehr selektiv vorgehen, um Objekte mit attraktivem Risiko-Rendite-Profil anzukaufen.

Ausblick: Scope erwartet aufgrund der anhaltenden Niedrigzinsphase und der stetig steigenden Nachfrage nach Sachwertinvestments, dass die Nettomittelzuflüsse offener Immobilienfonds in diesem Jahr über denen des Jahres 2014 liegen werden. Die hohen Nettomittelzuflüsse der 13 Fonds von zusammen mehr als 500 Mio. Euro im Januar dieses Jahres bestätigen diesen Trend. Neben dem Zinsniveau spielen auch die neuen gesetzlichen Regelungen eine bedeutende Rolle. Sie haben die Produktgattung stabilisiert und bei Anlegern Vertrauen erzeugt.

Rating-Implikationen

Das Fondsrating von Scope reflektiert die Risiko-Rendite-Relation. Je besser dieses Verhältnis aus Investorensicht,

Nettomittelaufkommen offene Retailfonds



Quelle: BVI; Stand: 31.12.2014

desto höher das Rating. Ein zu starker Anstieg der Liquidität kann sich vor allem im derzeitigen Niedrigzinsumfeld negativ auf die Fondsrendite und somit auch auf das Rating auswirken.

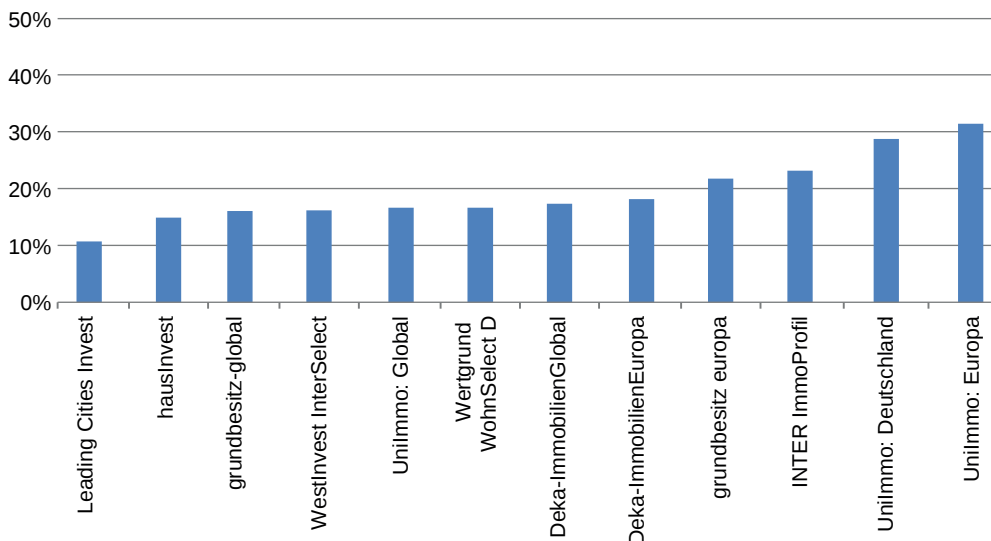
In die Ratings von Scope fließt auch eine Bewertung des Investmentprozesses

ein – und somit die Frage, wie effizient das Fondsmanagement Liquiditätszuflüsse managt.

Aktuell arbeitet Scope an einer Auswertung der Investitionstätigkeit der offenen Immobilienfonds im Jahr 2014. Sie wird in Kürze veröffentlicht.

 > Read English version

Liquiditätsquoten per 31.12.2014



Quelle: Letzte Veröffentlichungen der KVGen

Die Monte-Carlo-Simulation – Methodisches Fundament des Ratings von geschlossenen AIF

Mit Hilfe einer Monte-Carlo-Simulation können nahezu alle denkbaren Renditeverläufe eines Fonds erfasst werden. Scopes Leiter der Analyse, Dr. Stefan Bund, skizziert im Interview das Konzept und die Bedeutung der Monte-Carlo Analyse für die AIF-Ratings von Scope.

Dr. Bund, warum ist die Monte-Carlo-Simulation für das Fondsrating von Scope von so zentraler Bedeutung?

Unser Fondsrating spiegelt wider, in welchem Verhältnis Rendite und Risiko zueinander stehen. Je vorteilhafter dieses Verhältnis ist, desto höher das Rating. Um die erwartete Rendite und das damit verbundene Risiko für einen geschlossenen AIF möglichst exakt zu bestimmen, verwenden wir die Monte-Carlo-Simulation. Sie erlaubt unseren Analysten, alle Variablen, die den Ertrag eines Fonds beeinflussen, in einem mathematischen Modell abzubilden und alle denkbaren Fondsverläufe zu simulieren.

Wie funktioniert das konkret?

Unsere Analysten identifizieren zunächst alle für die Fondsrendite relevanten Variablen – also zum Beispiel Mietpreise und Leerstände am jeweiligen Immobilienstandort, die Inflationsrate oder die Kosten der Fremdfinanzierung. Im Anschluss bestimmen sie Erwartungswerte und Schwankungsbreiten für die künftige Entwicklung dieser Variablen.

Welche Bedeutung haben die Schwankungsbreiten?

Die Schwankungsbreite reflektiert das Maß an Unsicherheit, das mit der jeweiligen Variable verbunden ist. Im Rahmen der Simulation können die einzelnen Variablen auch Werte weit über oder unter dem Erwartungswert annehmen. Wir erfassen somit auch extreme Szenarien, die zwar nur relativ selten vorkommen, dann aber meist auch einen empfindlichen Verlust für den Investor mit sich bringen. Gleiches gilt auch für extrem positive Ertragsabweichungen – auch sie gehen in die Scope-Analyse ein.

Können Sie ein Beispiel geben?

Die Scope-Analysten treffen zum Beispiel eine Annahme, zu welcher Miete eine Fondsimmoblie bei der Anschlussvermietung vermietet wird. Dabei legen sie keinen fixen Betrag zugrunde, sondern eine Spannbreite möglicher Mieterträge und die Wahrscheinlichkeit, mit der diese erzielt werden können.

Wie werden die Erwartungswerte und Spannweiten der einzelnen Fondsvariablen geschätzt?

Sie werden auf Basis von Gutachten, Marktstudien und mit Hilfe statistischer Verfahren ermittelt und von unseren Analysten validiert. Bei Wechselkursen zum Beispiel schauen wir uns historische Datenreihen an. Je volatiler der Wechselkurs in der Vergangenheit war, desto höher werden auch die Spannweiten, die wir in die Modellrechnung einfließen lassen. Je nach Art der Variablen kann dabei die verwendete Datenbasis durchaus auch vom Fondsinitiator stammen.

Wie gelangt man nun zur erwarteten Rendite?

Nachdem alle für die Fondsperformance relevanten Variablen und die dazugehörigen Schwankungsbreiten bestimmt sind, führen wir die Monte-Carlo-Simulation durch. Dabei werden die Variablen 100.000-mal innerhalb ihrer vorgegebenen Schwankungsbreiten variiert, was folglich zu 100.000 Cash-Flow-Szenarien führt. Das Ergebnis ist eine Häufigkeitsverteilung möglicher Renditen, aus der sich dann die Durchschnittsrendite ermitteln lässt. Dies ist die von Scope ermittelte Mid-Case-Rendite.

Das ist die Renditeerwartung. Wie verhält es sich mit dem Risiko?

Auch das können wir aus der Simulation heraus ermitteln. Aus der Verteilungsfunktion lässt sich auch die Wahrscheinlichkeit ablesen, dass die Rendite unter der erwarteten Rendite liegt. Je breiter die Streuung möglicher Renditen ist, desto mehr Unsicherheit und ein dement-



Dr. Stefan Bund

Group Managing Director
Scope Ratings

sprechend höheres Risiko sind mit dem Investment verbunden. Dies bezeichnen wir in den Analysen als Volatilität.

Welchen Einfluss haben die einzelnen Variablen auf das Fondsergebnis?

Das variiert von Fonds zu Fonds. Bei einigen AIF ist die Höhe der Marktmiete oder der Wechselkurs der wichtigste Treiber, bei anderen ist es das Veräußerungsszenario oder die Bonität des Mieters bzw. Leasingnehmers.

Wovon ist es abhängig?

Welchen Einfluss die einzelnen Variablen auf das Fondsergebnis haben, steckt implizit in ihren Ausprägungen. Haben wir zum Beispiel einen sehr bonitätsstarken Mieter über die gesamte Fondslaufzeit, dann wird die Anschlussmiete von geringerer Bedeutung sein als bei einem Fonds mit einem schwachen Mieter, der eher ausfällt und somit zu einer Wiedervermietung des Objektes zwingt. Im Rating-Report weisen wir dies als Sensitivitäten aus. Wir zeigen also genau, was die Risikotreiber des jeweiligen Fonds sind – und erlauben Investoren somit, besser zwischen ähnlichen Fonds zu vergleichen.

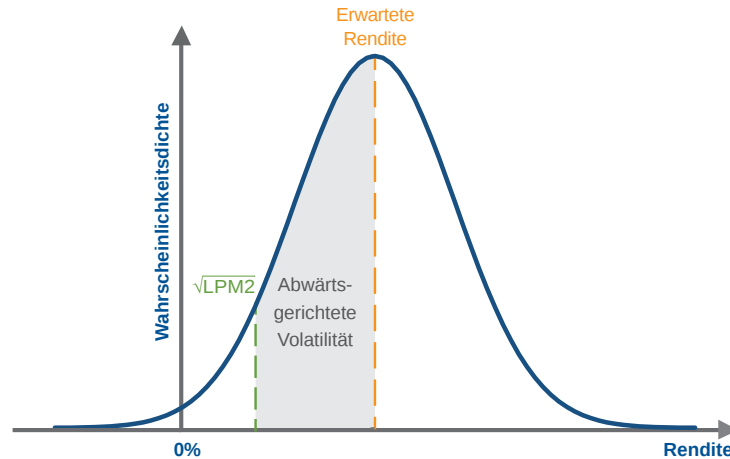
Eine letzte Frage: Sind 100.000

Szenarien wirklich nötig, um brauchbare Ergebnisse zu erzielen?

Je mehr Simulationen wir durchführen, desto stetiger werden die Renditeverteilungen. Wir vermeiden somit also Renditesprünge in den möglichen Ergebnissen. Je höher die Simulationsdichte, desto belastbarer das Ergebnis. Das ist ja gerade der Vorteil der Monte-Carlo-Simulation.

Vielen Dank für das Gespräch.

Erwartete Rendite eines beispielhaften AIF



Quelle: Scope Ratings

Zum Hintergrund:

Scope hat Ende Januar eine weiterentwickelte Ratingmethodik für geschlossene Alternative Investmentfonds (AIF) veröffentlicht. Marktteilnehmer konnten den Entwurf der Methodik kommentieren. In Kürze wird die finale Methodik veröffentlicht.

Die angepasste Methodik wird auf alle neuen geschlossenen AIF angewendet – europaweit und sämtliche Assetklassen übergreifend. Die methodischen Veränderungen reflektieren zum einen die neuen regulatorischen Rahmenbedingungen für geschlossene Fonds in Europa (AIFM-Richtlinie). Zum anderen hat Scope neue Bewertungskomponenten in die Methodik integriert. Darüber hinaus ist die neue Methodik in der Darstellung wesentlich detaillierter, um Transparenz und Nachvollziehbarkeit des Ratingprozesses zu erhöhen.

Die wichtigsten Neuerungen:

1. Sämtliche AIF-Ratings sind künftig über die gesamte Fondslaufzeit im Monitoring – und werden somit der Fondsentwicklung fortlaufend angepasst. Reine Emissionsratings werden nicht mehr durchgeführt.
2. Zur Bewertung der Ausfallwahrscheinlichkeit der relevanten Kapitalflüsse (z.B. Miet- oder Leasingeinnahmen) legt Scope künftig verstärkt eigene Bonitätsbewertungen zugrunde. Scope hat in den vergangenen Jahren Rating-Teams zur Bewertung von Unternehmen und Banken aufgebaut. Diese führen im Rahmen der AIF-Ratings Bonitätseinschätzungen u.a. von Mietern oder Leasingnehmern durch.
3. Blind-Pool-Fonds werden auf Basis bereits erworbener oder zum Erwerb geplanter Assets bewertet. Nach dem Ankauf neuer Assets wird das Rating aktualisiert.
4. Die Fondsanalyse erfolgt auf Ebene des Fonds. Die steuerliche Betrachtung auf Anlegerebene entfällt. Der Grund: Die Methodik wird europaweit angewendet. Die Einkommenssteuer-Regime sind in Europa jedoch sehr heterogenen und würden die Vergleichbarkeit der Ratings verzerren.

Das Herzstück von Scopes Ratingmethodik ist und bleibt die Monte-Carlo-Simulation.

[› Mehr Infos](#)

Analyse- und Ratingmitteilungen

March 25, 2015 Analysis notification

Spanish 'fresh start' bankruptcy law only theoretically undermines full recourse

The impact on credit of the new 'fresh start' law for nonperforming, highly indebted individuals in Spain is negligible and has no rating implications.

> [More information](#) 

March 25, 2015 Management Rating Announcement

Scope assigns an AA (AMR) rating to Walton Global Investments

Scope changes the asset management rating for Walton Global Investments by one notch to AA (AMR) from AA+ (AMR).

> [More information](#) 

18. März 2015 Ratingmitteilung - Investment Rating

Scope Ratings bewertet den Hahn Pluswertfonds 163 Welau Arcaden Wedel mit A- (AIF)

Der Fonds investiert in ein Nahversorgungszentrum in Wedel bei Hamburg. Das Rendite-Risiko-Verhältnis des Fonds liegt nach Einschätzung von Scope Ratings leicht über dem vergleichbarer Fonds.

> [Mehr Infos](#)

10. März 2015 Ratingmitteilung – Investment Rating

Scope Ratings bewertet DS 140 Flugzeugfonds XIV mit BBB+ (AIF)

Der Fonds investiert in ein neues Flugzeug vom Typ A380-800, das langfristig an Air France verleast ist. Das Rendite-Risiko-Verhältnis des Fonds liegt nach Einschätzung von Scope Ratings im Bereich vergleichbarer Portfolios.

> [Mehr Infos](#)

27. Februar 2015 Ratingmitteilung – Management Rating

Scope bewertet Asset Management Qualität der Real I.S. AG mit AA (AMR)

Ausschlaggebend für das Rating sind eine überzeugende strategische Positionierung, eine effiziente und skalierbare AIFM-Plattform und eine sehr hohe, langjährige segmentspezifische Managementkompetenz.

> [Mehr Infos](#)

26. Februar 2015 Ratingmitteilung – Investment Rating

Scope Ratings bewertet den Fonds Real I.S. Grundvermögen mit BBB (AIF)

Der Fonds investiert aktuell in ein Büro- und Einzelhandelsgebäude in München sowie ein Einzelhandelszentrum in Bonn. Das Rendite-Risiko-Verhältnis des Fonds liegt nach Einschätzung von Scope Ratings im Bereich vergleichbarer Fonds.

> [Mehr Infos](#)

12. Februar 2015 Ratingmitteilung – Investment Rating

Scope Ratings bewertet den Fonds IMMAC Austria Sozialimmobilie XII mit A- (AIF)

Der Fonds investiert in eine Pflegeimmobilie in der Steiermark/Österreich. Das Rendite-Risiko-Verhältnis des Fonds liegt nach Einschätzung von Scope leicht über dem Verhältnis für vergleichbare Portfolios.

> [Mehr Infos](#)

02. Februar 2015 Ratingmitteilung – Investment Rating

Scope Ratings bewertet den Fonds Wealth Cap – Deutschland 38 mit AA- (AIF)

Im Rahmen der Kapitalflusssimulation wurden eine mittlere Renditeerwartung (vor Steuern) von 3,90% mit einer abwärts gerichteten Volatilität von 0,78% ermittelt. Das Rendite-Risiko-Verhältnis liegt damit über der Relation vergleichbarer Portfolios.

> [Mehr Infos](#)

Pressespiegel – ausgewählte Artikel

10. April 2015 – Spiegel Online

Wie Anleger vom Immobilienboom profitieren

Die Immobilienpreise in deutschen Großstädten sind drastisch gestiegen. Normalverdiener können da kaum mithalten. Wer trotzdem am Trend verdienen möchte, muss sehr genau suchen. Was lohnt? Was ist zu riskant? Ein Überblick.

[› Mehr Infos](#)

09. April 2015 – FONDS professionell

Geschlossene Fonds kommen im Neugeschäft nicht vom Fleck

Die Initiatoren geschlossener Fonds sind mit neuen AIFM-konformen Beteiligungsangeboten sehr sparsam. In den ersten drei Monaten des laufenden Jahres gingen nur sieben neue Fonds in den Vertrieb.

[› Mehr Infos](#)

25. März 2015 – Euro am Sonntag

Immofonds: Unter Anlagedruck

Hohe Liquidität stellt für einige Offene Immofonds eine große Herausforderung dar, denn sie wurden im vergangenen Jahr mit großen Summen überhäuft.

[› Mehr Infos](#)

19. März 2015 – FONDS professionell

Offene Immobilienfonds: Hohe Mittelzuflüsse dank Zinspolitik und Regulierung

Den 13 für Privatinvestoren offenen und von Scope Ratings untersuchten Immobilienfonds flossen 2014 mehr als 2,8 Milliarden Euro netto zu.

[› Mehr Infos](#)

19. März 2015 – portfolio international

Wenige offene Immobilienfonds machen das Geschäft

Von den Nettomittelzuflüssen in offene Immobilienfonds 2014 entfallen mehr als zwei Drittel auf nur drei Fonds. 2015 dürften die Zuflüsse insgesamt höher ausfallen.

[› Mehr Infos](#)

18. März 2015 – Euro

Kosten von neuen Immobilien-AIF sinken

Die Umsetzung der AIFM-Richtlinie sorgt im Bereich geschlossener Immobilien-AIF für neue Trends. Einerseits verschieben sich die Kostenbelastungen. Auf der anderen Seite sind erfolgsabhängige Gebührenmodelle auf dem Vormarsch.

[› Mehr Infos](#)

03. März 2015 – IPE Institutional Investment

Deutsche Immobilienindustrie erfreut über revidierte AnIV-E

Die lang erwarteten Anpassungen der Anlageverordnung (AnIV-E) bringen rechtliche Klarheit für geschlossene Fonds, Darlehen und Infrastruktur.

[› Mehr Infos](#)

Aktuelle Ratingmitteilungen können Sie unter
www.scooperatings.com abonnieren.

Scope Asset Management Ratings

Asset Manager	Gesamt Rating	Immobilien	Schiffe	Energie	Mobilien/ Flugzeuge	Private Equity	Alternative Investments
Commerz Real	AA _{AMR}	AA _{AMR}					
CFB	AA _{AMR}	AA _{AMR}	A+ _{AMR}	AA _{AMR}			
Deka Immobilien Investment/ WestInvest	AA+ _{AMR}	AA+ _{AMR}					A+ ¹ /AA+ ²
HKA Hanseatische Kapitalverwaltung AG	AA+ _{AMR}	AA+ _{AMR}					
KanAm Grund	A+ _{AMR}	A+ _{AMR}					
LHI	AA _{AMR}	AA _{AMR}		AA- _{AMR}	A _{AMR}		
Lloyd Fonds	A+ _{AMR}	A+ _{AMR}					
PROJECT Investment	A _{AMR}	A _{AMR}					
Deutsche Asset & Wealth Management (RREEF)	AAA _{AMR}	AAA _{AMR}					
Signa Property Funds	AA- _{AMR}	AA- _{AMR}					
Talanx	A+ _{AMR}	A+ _{AMR}					
Union Investment Real Estate	AA+ _{AMR}	AA+ _{AMR}					
TSO	A+ _{AMR}	A+ _{AMR}					
Walton	AA _{AMR}	AA _{AMR}					
WealthCap	AA _{AMR}	AA _{AMR}		AA- _{AMR}	AA _{AMR}	A+ _{AMR}	
Real I.S.	AA _{AMR}	AA _{AMR}					
IMMOVATION	A _{AMR}	A _{AMR}					

Emissions- und Managementgesellschaft	Gesamt Rating	Immobilien	Schiffe	Energie	Mobilien/ Flugzeuge	Private Equity	Alternative Investments
Aquila Capital	A+ _{IMR}			AA- _{IMR}			A+ ³ _{IMR}
Deutsche Asset & Wealth Management (DWS Access)	AA _{IMR}	AA _{IMR}					AA- ³ _{IMR}
Doric	AA _{IMR}	AA- _{IMR}			AA+ _{IMR}		
Dr. Peters	A+ _{IMR}	A+ _{IMR}	A _{IMR}		AA _{IMR}		
Hamburg Trust	A+ _{IMR}	A+ _{IMR}					
IMMOVATION	A _{IMR}	A _{IMR}					
JAMESTOWN	AAA _{IMR}	AAA _{IMR}					
Real I.S.	AA _{IMR}	AA _{IMR}					
SachsenFonds	A- _{IMR}	A- _{IMR}					

1: Real Estate Private Equity; 2: Kredite; 3: Wald/Agrar

AMR = Asset Management Rating

IMR = Issuer Management Rating

Stand: 09.04.2015

Ausgewählte Ratings

Geschlossene AIF (in Emission)

Fondskurzname	Segment	Zielmarkt	Investment Rating
CFB - Flugzeuginvestment 1	Leasing	Flugzeug	A _{AIF}
Dr. Peters - Fonds 140 Flugzeugfonds 14	Leasing	Flugzeug	BBB _{AIF} ⁺
Hahn Pluswertfonds 163 Welau Arcaden Wedel	Immobilien	Deutschland	A _{AIF} ⁻
Hannover Leasing - 201 Flight Invest 51	Leasing	Flugzeug	BBB _{AIF} ⁺
Hannover Leasing - 210 Danone Utrecht	Immobilien	Niederlande	BBB _{AIF} ⁻
IMMAC Austria Sozialimmobilie XII	Immobilien	Österreich	A _{AIF} ⁻
IMMAC Sozialimmobilie 73	Immobilien	Deutschland	A _{AIF} ⁻
Lacuna - Windpark Hohenzellig ⁴	Energie	Windkraft	BBB _{AIF} ⁻
Real I.S. - Grundvermögen	Immobilien	Deutschland	BBB _{AIF}
TSO - DNL Active Property ⁴	Immobilien	USA	A _{AIF}
Wealth Cap - Deutschland 38	Immobilien	Deutschland	AA _{AIF} ⁻

4: operativ tätig – kein AIF nach KAGB

Offene Immobilien-Publikumsfonds

Fondskurzname	Kapitalanlagegesellschaft	Zielmarkt	Rating
Deka-ImmobilienEuropa	Deka Immobilien Investment	Europa	A _{AIF} ⁺
Deka-ImmobilienGlobal	Deka Immobilien Investment	Global	A _{AIF}
grundbesitz europa	Deutsche Asset & Wealth Management	Europa	AA _{AIF} ⁻
grundbesitz global	Deutsche Asset & Wealth Management	Global	BBB _{AIF} ⁻
hausInvest	Commerz Real Investmentgesellschaft	Europa	A _{AIF}
INTER ImmoProfil	Internationales Immobilien-Institut	Europa	CCC _{AIF} ⁺
Leading Cities Invest	KanAm Grund	Global	NEU**
Unilmmo: Deutschland	Union Investment Real Estate	Deutschland	AA _{AIF} ⁻
Unilmmo: Europa	Union Investment Real Estate	Europa	A _{AIF} ⁺
Unilmmo: Global	Union Investment Real Estate	Global	BBB _{AIF}
WERTGRUND WohnSelect D	TMW Pramerica Property Investment Deutschland	Deutschland	A _{AIF} ⁺
WestInvest InterSelect	WestInvest	Europa	BBB _{AIF}

** Rating in progress

Fonds für institutionelle Investoren

Fondskurzname	Kapitalanlagegesellschaft	Zielmarkt	Rating
UBS (D) Euroinvest Immobilien	UBS Real Estate	Europa	CC _{AIF} ^{-*}
UnilInstitutional European Real Estate	Union Investment Real Estate	Europa	AA _{AIF}
UnilInstitutional German Real Estate	Union Investment Real Estate	Deutschland	NEU**
WestInvest ImmoValue	WestInvest	Europa	AA _{AIF}
WestInvest TargetSelect Hotel	WestInvest	Europa	AA _{AIF}
WestInvest TargetSelect Logistics	WestInvest	Europa	AA _{AIF}
WestInvest TargetSelect Shopping	WestInvest	Europa	AA _{AIF} ⁻

* review for possible downgrade

** Rating in progress

Structured Finance

Anleihe	Emissionsvolumen	Zielmarkt	Bond Rating
IHS - Herrenhausen Investment S.A. - Compartment I	60.000.000 EUR	Luxemburg	BBB _{SF}
FTA PYMES SANTANDER 10 Serie A	2.907.000.000 EUR	Spanien	AA _{SF} ⁺
FTA PYMES SANTANDER 10 Serie B	893.000.000 EUR	Spanien	BBB _{SF} ⁺
FTA PYMES SANTANDER 10 Serie C	760.000.000 EUR	Spanien	CC _{SF}

Scope Research Financial Institutions

April 09, 2015 Credit Rating Announcement (Financial Institutions)

Scope rates outstanding short-term debt of 19 European banks

Ratings apply to existing commercial paper and certificate of deposit programmes; these banks already carry short-term ratings from Scope. Aggregate amount of rated programmes is equivalent to over EUR 820bn.

[› More information](#)

March 24, 2015 Credit Rating Announcement (Financial Institutions)

Scope places Commerzbank's BBB+ and S-2 ratings under review for possible upgrade

Review follows recently announced USD 1.45 billion settlement with US authorities and its aftermath, as well as the bank's progress in reducing non-core portfolio and improving the metrics of the German retail business.

[› More information](#)

March 18, 2015 Analysis notification

Scope publishes updated bank financials forecast methodology

Updated methodology reflects new accounting and regulatory developments: no impact on current ratings and no change in the way Scope forecasts a bank's financials.

[› More information](#)

March 17, 2015 Credit Rating Announcement

Scope rates at BBB- UBS Group AG's new Tier 1 capital notes

The new ratings refer to the following new Tier 1 capital notes: 5.75% EUR 1bn, 7% USD 1.25bn, and 7.125% USD 1.25bn; all ratings have stable Outlook.

[› More information](#)

March 12, 2015 Analysis notification

Italian banking foundation proposed reforms: safer shareholders make safer banks

Scope believes the agreement is a sound and welcome step in the reform of the Italian banking system. The stricter limits to the use of leverage and derivatives positively impacts the financial health of the fondazioni themselves.

[› More information](#)

March 12, 2015 Analysis notification

Scope Ratings publishes enhanced sovereign credit risk analytical guidelines

However Scope clarifies that at this time it does not plan to assign public ratings to sovereign issuers.

[› More information](#)

March 04, 2015 Analysis notification

Scope updates its bank rating methodology: resolution regime remains central element

Updated methodology also takes account of the more recent regulatory developments, including rating criteria for forthcoming MREL/TLAC debt; no impact on current ratings and no shift in the fundamental rating approach.

[› More information](#)

February 25, 2015 Credit Rating Announcement

Scope places A+ ratings of Credit Suisse under review for possible downgrade

Ratings already with a negative outlook since May 2014; review affects issuer and senior debt ratings of Credit Suisse AG and Credit Suisse Group AG, as well as capital securities' ratings of the two entities.

[› More information](#)

Aktuelle Ratingmitteilungen können Sie unter
www.scoperatings.com abonnieren.

Scope Research Corporate Bonds

March 24, 2015 Credit Rating Announcement

Scope Ratings affirms the BB Corporate Issuer Credit Rating of Tecnocom Group; Stable Outlook

The affirmation of the rating is driven by the relatively stable financial profile of the group as illustrated by the 2014 financial year results.

> [More information](#) 

13. März 2015 Ratingmitteilung - Credit Rating

Scope stuft das Anleihe-Rating der Stern Immobilien AG auf BBB- herab; Ausblick stabil

Die Herabstufung begründet sich durch Scopes Änderung der Ratingmethodik für Unternehmen und deren Schuldtiteln. Die Anpassung des Ratings folgt dem „Review für eine mögliche Herabstufung“ vom 17. September 2014

> [Mehr Infos](#)

10. März 2015 Ratingmitteilung - Credit Rating

Scope stuft das Anleihe-Rating der HAHN-Immobilien-Beteiligungs AG auf BBB- herab; Ausblick stabil

Die Anpassung des Ratings folgt dem „Review für eine mögliche Herabstufung“ vom 17. September 2014. Dieser wurde initiiert aufgrund der Finalisierung von Scopes Ratingmethodik für Unternehmen und deren Schuldtiteln.

> [Mehr Infos](#)

09. März 2015 Ratingmitteilung - Credit Rating

Scope stuft Corporate Rating der friedola auf B- von B mit stabilem Ausblick und zieht Rating zurück

Die Herabstufung des Ratings begründet sich insbesondere mit den Verzögerungen im erwarteten operativen Turnaround von friedola und die dadurch resultierende weitere Abhängigkeit von externer Finanzierung.

> [Mehr Infos](#)

06. März 2015 Analysemitteilung

Scope Ratings proposes short-term corporate ratings criteria and calls for comments

The short-term corporate ratings methodology applies to ratings of short-term debt instruments such as Commercial Paper. While the long-term credit quality is an important driver of the short-term rating, there is no mechanistic correlation between them.

> [More information](#) 

05. März 2015 Analysemitteilung

European Automotive Suppliers Outlook: Continued market growth supports solid credit quality

Scope expects 2015 industry growth to be fuelled by growth in China and North America despite sluggish expectations in the European domestic market.

> [More information](#) 

02. März 2015 Analysemitteilung

European Alternative Energy Outlook: Solid credit quality despite large leveraged investments

Scope expects 2015 industry growth to result from large heavily debt-financed investments. This should be driven by the low interest environment and the European Union's targets to increase the share of renewable energies by 2020.

> [More information](#) 

Abonnement – Impressum

Abo

Der Bezug des PDF-Newsletters AnalysisKompakt ist unverbindlich und kostenfrei. Für Fragen zum Abonnement: redaktion@scoperatings.com

Presse

Medienvertreter erhalten Spezial-Auswertungen, zusätzliche Materialien und allgemeine Auskünfte unter: presse@scoperatings.com

Kontakt

Informationen zum Analysespektrum der Scope Analysis GmbH bietet das Service-Center unter: service@scoperatings.com

Lizenz

Lizenzpartner haben vollen Zugriff auf alle Ergebnisse der Analyse. Für kostenfreie und unverbindliche Probezugänge: www.scoperatings.com

Herausgeber

Scope Ratings AG
Lennéstraße 5
D-10785 Berlin
Tel. 030 27891-0, Fax: 030 27891-100
E-Mail: redaktion@scoperatings.com
Geschäftsführer: Torsten Hinrichs
Redaktion: André Fischer
Layout: Nicolè Radulescu
Redaktionsschluss: 10.04.2015

Haftungsausschluss

Innerhalb des gesetzlich zulässigen Rahmens übernimmt Scope Analysis ausdrücklich weder für den Inhalt dieser Scope Analysis-Publikation noch für Schäden, die aus oder im Zusammenhang mit der Publikation entstehen, eine Haftung und schließt diese hiermit ausdrücklich aus. Dies und die nachfolgenden Ausführungen gelten für alle Informationen, Aussagen und Empfehlungen. Die zur Verfügung gestellten Informationen, Aussagen und Empfehlungen dienen ausschließlich der generellen Information. Hierauf sollten Sie sich hinsichtlich Ihrer Entscheidung für oder gegen eine Geldanlage nicht verlassen. Der Inhalt soll nicht als Anlageberatung gesehen werden und er stellt auch keine Anlageberatung dar. Kontaktieren Sie ei-

nen qualifizierten Finanzberater und lassen Sie sich umfassend beraten, bevor Sie sich für oder gegen eine Geldanlage entscheiden. Scope Analysis kann für Vollständigkeit und Richtigkeit der Informationen, Aussagen und Empfehlungen keine Garantie übernehmen, dennoch ist Scope Analysis in angemessener Weise bemüht, die Vollständigkeit und Richtigkeit sicherzustellen. Die Verwendung der Publikationen und der Informationen, Aussagen und Empfehlungen erfolgt auf eigenes Risiko. Für Verluste oder Schäden übernimmt Scope Analysis keine Haftung. Sie sind selbst dafür verantwortlich, die nötigen Schritte einzuleiten, um Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen, Aussagen und Empfehlungen zu überprüfen. Da es sich ausschließlich um generelle Informationen, Aussagen

und Empfehlungen handelt, sind diese nicht auf die Verwendung in individuellen Fällen abgestimmt und können daher auch für konkrete Anlageentscheidungen ungeeignet sein. Für die in den Publikationen enthaltene Anzeigen und Verweise zu externen Publikationen und zu verbundenen Warenzeichen oder Unternehmen wird weder für diese noch für deren Inhalt, Informationen, Aussagen, Empfehlungen, Güter oder Dienstleistungen eine Gewähr übernommen. Für Verluste oder Schäden, die Ihnen aufgrund der Verwendung dieser Seiten entstehen, übernimmt Scope Analysis keine Haftung. Die Anzeigen und Verweise erfolgen lediglich um Ihnen zu diesen Informationen und Dienstleistungen Zugang zu ermöglichen, da diese gegebenenfalls für Sie interessant sein könnten.