

Performancevariablen bei Geschlossenen Immobilienfonds (AIF)



Am 20. April 2015 veröffentlichte Scope Ratings (Scope) ihre überarbeitete Ratingmethodik, die den Ratingansatz geschlossener alternativer Investmentfonds (geschlossene AIF) detailliert darstellt. Die Ratingmethodik erklärt das analytische Rahmenwerk der gängigsten Anlagegegenstände geschlossener AIF wie beispielsweise Immobilien, erneuerbare Energien oder Transport.

Dieses Dokument soll die Transparenz der analytischen Prozesse bei geschlossenen Immobilienfonds unterstützen. Im Folgenden sind die gängigsten Performancevariablen für Immobilien dargestellt. Insbesondere für Büro-, Handels und Logistikimmobilien, aber auch für Objekte aus den Segmenten Gesundheit, Wohnen und Hotel werden die spezifischen Faktoren durch Scope detailliert betrachtet.

Inhalt

Überblick	2
Performancevariablen	3
Allgemein	3
Büro, Handel und Logistik.....	5
Gesundheit.....	7
Wohnen.....	8
Hotel	8
Disclaimer	9

Kontakt

Sonja Knorr

Director

+49 (0)30 27891-132

s.knorr@scoperatings.com

Frank Netscher

Analyst

+49 (0)30 27891-138

f.netscher@scoperatings.com

Scope Ratings AG

Lennéstraße 5

10785 Berlin

T: +49 (0)30 27891-0

F: +49 (0)30 27891-100

Service: +49 (0)30 27891-300

info@scoperatings.com

www.scoperatings.com

Überblick

Der Cashflow, der aus den Objekten / dem Immobilienportfolio generiert wird, wird durch die folgenden Parameter bestimmt:

1. Investition
2. Einnahmen
3. Ausgaben
4. Desinvestition

Jeder Parameter wird durch verschiedene Variablen determiniert. Die nicht abschließende Aufzählung der Variablen, die typischerweise für die wichtigsten Assetklassen im Immobiliensektor berücksichtigt werden ist in der nachfolgenden Tabelle 1 dargestellt:

Tabelle 1: Gängigste Immobiliensektoren – Performanceparameter und Variablen

	Allgemein	Büro/ Handel/ Logistik	Gesundheit	Wohnen	Hotel
Investition	<ul style="list-style-type: none"> • Initialkosten • Kaufpreis • Entwicklungs- und Baukosten • Zeitraum der Fertigstellung 				
Einnahmen	<ul style="list-style-type: none"> • Zinsen der Liquiditätsreserve • Ausfall der wichtigsten Mieter • Ausfall weiterer relevanter Parteien (z. B. Mietgarantiegeber) • Leerstandszeiten 	<ul style="list-style-type: none"> • Vertragsmiete / erste Break Option • Auszugswahrscheinlichkeit (bezogen auf die erste Break Option) • Marktmiete • Marktleerstandsrate • Wahrscheinlichkeit der Weitervermietung 	<ul style="list-style-type: none"> • Vertragspacht / erste Break Option • Einzelzimmerrate • Belegungsrate • Wahrscheinlichkeit der Weiterverpachtung 	<ul style="list-style-type: none"> • Mietverträge • Marktmiete / Mietindexierung • Mietausfallwagnis • Verweildauer der Mieter 	<ul style="list-style-type: none"> • Vertragsmiete / erste Break Option • Auslastungsrate • Zimmerpreise • Wahrscheinlichkeit der Weitervermietung
Ausgaben	<ul style="list-style-type: none"> • Managementvergütung • Depotbankvergütung • Pachtkosten • Bewirtschaftungskosten (umlegbar und nicht umlegbar) • Repositionierungskosten • Renovierungs-/Revitalisierungskosten • Fremdfinanzierungszinsen • Überziehungszinsen • Tilgung • Steuern 		<ul style="list-style-type: none"> • Umbaukosten bei Betreiberwechsel 		<ul style="list-style-type: none"> • Umbaukosten bei Betreiberwechsel
Desinvestition	<ul style="list-style-type: none"> • Verkaufspreis • Verkaufsgebühren • Steuern • Put- oder Call Option • Vertraglich festgelegter Verkaufspreis 				

Wie in Tabelle 1 dargestellt, sind viele Variablen über die verschiedenen Sektoren hinweg gleich, einige sind jedoch spezifisch für die jeweilige Nutzungsart anzuwenden. Viele der einschlägigen Cashflow- und Risikotreiber sind durch diese Variablen abgedeckt und nachfolgend für jede Nutzungsart separat dargestellt.

Performancevariablen

Allgemein

Investition

Typischerweise hat das Timing eines Investments einen entscheidenden Einfluss auf die Rendite, die ein Investor erwarten kann – sowohl für statische als auch für aktiv gemanagte Portfolios. Wird die Immobilie in der Phase eines Markthypes, der eine Schwächephase folgt, erworben, sind die Fundamentaldaten noch wichtiger, als dies in einer Aufschwungphase der Fall ist. Zwei bestimmende Einflussgrößen sind die Stabilität der Cashflows (siehe Einnahmen) und die Veräußerungsstrategie für die Immobilien. Diese basieren auf dem Erwerb und sind letztlich beeinflusst durch das Management der Objekte über die gesamte Haltedauer.

Einkaufspreis, Entwicklungs- oder Baukosten sind abhängig vom Marktzyklus und dem Marktzugang, über den der Anbieter/Asset Manager verfügt. Der Kaufpreis steht meist fest, kann aber auch variieren. Wenn beispielsweise eine Immobilie durch einen Projektentwickler veräußert wird, kann der Endpreis abhängig von der Leerstandsrate oder der vertraglich vereinbarten Miete variieren. Scope simuliert den Kaufpreis entsprechend der Entwicklung dieser Parameter. Auch ein möglicher Einfluss auf den Cashflow, durch eine verspätete Fertigstellung wird in der Simulation durch Scope Rechnung getragen

Initialkosten, die nur in der Anfangsphase der Fondslaufzeit entstehen (Weichkosten, wie beispielsweise Eigenkapitalvermittlungsprovisionen) sind überwiegend fixiert.

Einnahmen

Der Cashflow einer Immobilie ist maßgeblich durch Einzel- oder Hauptmieter beeinflusst. Fällt ein Mieter aus, fehlt der Cashflow und zusätzliche Kosten im Zusammenhang mit der Bewirtschaftung der Immobilie entstehen. Um diese Risiken adäquat abbilden zu können, bildet sich Scope eine eigene Meinung zur Finanzsituation der wichtigsten Mieter für den AIF. Typischerweise stellt Scope auf die Mieter ab, die einen Anteil von mehr als 25% der Mieteinnahmen des Fonds haben. Wenn diese Mieter ausfallen, leidet die Immobilie für einen gewissen Zeitraum unter den fehlenden Mieteinnahmen. Diese Leerstandsperiode wird abhängig von der Gebäudekategorie (abgeleitet vom Modell in Tabelle 3) und der vermietbaren Fläche durch Scope gestresst.

Ist eine Vermietungsgarantie mit dem Verkäufer vereinbart, bezieht Scope ebenfalls das Risiko dieses Vertragspartners durch zusätzliche Leerstandszeiten und den Ansatz der Marktmiete in die Simulation ein.

Die Zinseinnahmen für die Liquiditätsreserve werden ebenfalls einbezogen. Weitere Informationen hinsichtlich der Simulation der Makrofaktoren im Rating geschlossener AIF finden Sie in der oben erwähnten Ratingmethodik.

Ausgaben

Allgemeine Kosten des Fonds werden in das durch Scope erstellte fondsspezifische Cashflow-Modell des Fonds einbezogen. Die Verwaltungs- und die Depotbankvergütung basieren auf dem aktuellen Nettoinventarwert des Fonds (NIV). Dieser NIV wird einmal jährlich für jeden Fonds berechnet und ebenfalls im Scope-Modell simuliert.

Auch die immobilienbezogenen Kosten werden betrachtet. Diese bestehen insbesondere aus Pachtzahlungen, Instandhaltungs- und laufenden Kosten, die regelmäßig durch den AIF getragen werden, aber auch Kosten, die im Zusammenhang mit Mieterausfällen und -auszügen entstehen. Besonders bei Single Tenant Objekten betrachtet Scope die Wiedervermietungswahrscheinlichkeit an einen Mieter. Wird die Anschlussvermietung als Multi Tenant Strategie angenommen, werden weitere Kosten im Zusammenhang mit der Modifikation und dem Remarketing/Rebranding der Immobilie in die Beurteilung einbezogen. Diese Kosten sind maßgeblich vom Gebäudetyp und dessen Flexibilität abhängig.

Weitere Kosten wie Renovierungs-/Revitalisierungskosten, die durch gezogene Break Options (Scope stellt immer auf die erste mögliche Break Option ab) oder durch das vertragsgemäße Mietvertragsende hervorgerufen werden, werden in das Rating einbezogen. Scope betrachtet diese Kosten, indem vergleichbare Mietverträge ausgewertet werden und baut ihre Einschätzung basierend auf den verfügbaren Daten auf.

Diese Kosten unterscheiden sich je nach Nutzungsart und Mietvertragsvereinbarungen. Im Bereich gewerblicher Immobilien können einige oder sämtliche Kosten (wie beispielsweise Steuern, Versicherung, Instandhaltungen und Reparaturen), die sonst der Vermieter trägt, auf den Mieter umgelegt werden. Double und Triple Net Mietverträge sind dabei die gängigsten Formen, bei denen die überwiegenden oder alle Kosten vom Mieter zu tragen sind. Bei einem Double Net Vertrag ist der Vermieter für alle Kosten verantwortlich, die im Zusammenhang mit strukturellen Reparaturen, oder Instandhaltung der Gemeinflächen entstehen. Bei Wohnmietverträgen zahlt der Mieter regelmäßig Kleinreparaturen. Laufende Instandhaltungskosten werden durch den Vermieter getragen. Bei einer Renovierung des Objektes ist der Vermieter bestrebt, die Kosten über Mieterhöhungen umzulegen. Scope betrachtet dies innerhalb der gesetzlichen Rahmenbedingungen.

Diese Kosten werden abhängig von der Nutzungsart, dem Gebäudetyp und- alter basierend auf historischen Werten aus der Datenbank einbezogen.

Zins- und Tilgungszahlungen auf Bankkredite und Kreditlinien werden ebenfalls analysiert. Sind die Zinsen auf variabler Basis fixiert, oder ist der Fonds gezwungen eine Kreditlinie zu ziehen, simuliert Scope die Zinsen analog der in der Methodik beschriebenen Vorgehensweise.

Divestment

Der Verkaufspreis ergibt sich aus dem erwarteten Mietertrag und dem Verkaufsfaktor im geplanten Veräußerungsjahr. Beide Variablen werden basierend auf gutachterlichen Werten und Marktstudien in der Simulation verwendet. Der Verkaufsfaktor ist abhängig von der Nutzungsart, den Vermietungsparametern (z. B. Leerstandsquote, Mietertrag, Mieterqualität, WAULT), Lage und dem Marktzyklus. Verkaufsbezogene Kosten (z. B. Verkaufsprovisionen, erfolgsabhängige Kosten, Steuern) werden ebenfalls in die Simulation einbezogen.

Wenn der Verkaufspreis fixiert ist, prüft Scope, ob und welche Voraussetzungen dafür erfüllt sein müssen. Weiterhin wird das Vorliegen von Put oder Call Optionen geprüft und ggf. in die Analyse einbezogen.

Hat der Fonds eine aktive Portfoliostrategie (buy-and-sell strategy) wird die Reallokation der Liquidität – insbesondere in stark steigenden Märkten- sehr wichtig.

Die sich aus der Simulation ergebenden Veräußerungserlöse setzen sich aus dem Verkaufspreis abzüglich der Kostenpositionen und der Rückzahlung eventuell noch bestehender Verbindlichkeiten zusammen. Da Immobilien überwiegend endfällig finanziert sind, hat diese Position im Veräußerungsszenario einen sehr hohen Einfluss.

Das resultierende Veräußerungsszenario wird durch Markterwartungen und die Erfahrung der Analysten verifiziert. Abschließend werden alle Annahmen im Ratingkomitee diskutiert, wenn notwendig angepasst und final genehmigt.

Büro, Handel und Logistik

Einnahmen

Der Cashflow einer Immobilie wird maßgeblich durch dessen Mieteinnahmen bestimmt. Scope verwendet die mietvertraglichen Vereinbarungen in ihrer Simulation bis ein Mieter ausfällt, die erste mögliche Break Option vorliegt oder der Mietvertrag regulär endet. In diesen Fällen rechnet Scope mit Leerstandszeiten (siehe auch „Allgemein: Einnahmen“) und entwickelt ein Wiedervermietungszenario unter Marktkonditionen. Dabei variiert die Spannweite der Marktkonditionen abhängig vom jeweiligen Objekt (z. B. hinsichtlich seiner Qualität und Flexibilität) und der Lage. Für alle Nutzungsarten unterscheidet Scope zwischen verschiedenen Städtetypen (A, B oder C). Innerhalb der Vergleichsgruppe differenziert Scope nach den folgend genannten spezifischen Parametern:

Tabelle 2: Städtetypen – Alle Nutzungsarten definiert durch die Kennzahlen des Bürosegmentes

	'A'-Städte	'B'-Städte	'C'-Städte
Allgemeine Definition	Städte mit internationaler Bedeutung	Großstädte mit nationaler und regionaler Bedeutung	Wichtige Städte mit überwiegend regionaler Bedeutung
Büroflächenbestand	> 7 Mio. qm	> 2 Mio. qm	< 2 Mio. qm
Büroflächenumsatz	> 150.000 qm	> 35.000 qm	< 35.000 qm
Spitzenmiete	> 16 Euro/qm	> 12 Euro/qm	< 12 Euro/qm

Die Lage ist ein klassisches Kriterium, um die Qualität einer Immobilie und deren relevante Variablen zu beurteilen. Grundsätzlich gilt: Je besser die Lage, desto höher die Wiedervermietungswahrscheinlichkeit und damit die Marktgängigkeit der Immobilie (wenn das Objekt seinen (hohen) Standard über die Halteperiode hält). Die verwendeten Variablen wie Marktmieten, Leerstand und Cap Rates variieren basierend auf der Makro- und Mikrolage und der Objektspezifika.

Scope stützt sich auf das Konzept der Objektklassifizierung, um ihre Sichtweise auf die Qualität der analysierten Immobilien zusammenzufassen. Die verschiedenen individuellen Annahmen, die sich auf das Modellieren des nachhaltigen Wertes des Cashflows und des Objektes auswirken, werden konstant überwacht.

Die von Scope verwendeten Objektklassen beziehen die spezifischen Gebäudemerkmale, Typ und Lage mit ein.

Durch Vor-Ort-Besichtigungen, Wertgutachten anerkannter Experten, Marktstudien und die Auswertung seriöser öffentlicher Quellen leitet Scope die Attraktivität der Immobilie unter Berücksichtigung der Instandhaltungskosten sowie der CAPEX-Maßnahmen der Vergangenheit, der Entwicklung von Leerstandsraten, der Mikro- und Makrolage und der Mietvertragsauslaufstruktur des Objektes ab. Die Objektklassen reichen dabei von 1 für eine Premium Landmark Immobilie in einer für das Objekt idealen Makro- und Mikrolage bis 5 für eine Immobilie in schlechtem Zustand in einer herausfordernden Lage. In Tabelle 3 ist das Scoringmodell, das zur Ableitung der Objektklassen dient, im Überblick dargestellt.

Tabelle 3: Scope's Scoringmodell zur Ableitung der Objektklassen

	Weight	Ranges
I. Immobilie		
1. Lage		
1.1 Mikrolage	20%	Sehr attraktive Lage – durchschnittliche Lage – schlechte Mikrolage
1.2 Makrolage	20%	Sehr attraktive Lage – durchschnittliche Lage – schlechte Makrolage
2. Gebäudezustand	20%	Neubau / vollständig revitalisiert - Standard - schlecht
3. Gebäudequalität	20%	Luxus - Durchschnitt - schlecht
4. Mietvertragsauslaufstruktur / Break Options	20%	Sehr hoher WAULT* - durchschnittlicher WAULT* - sehr kurzer WAULT*
	100%	

*WAULT = Weighted Average Unexpired Lease Term – gewichteter Durchschnitt der laufenden Mietverträge

Wichtige Faktoren zur Bewertung der Lage sind die spezifischen Makro- und Mikrofaktoren für jede Nutzungsart. Bürolagen beispielsweise reichen vom Central Business District bis zur Peripherie. Scope bewertet das wirtschaftliche Umfeld, das Transaktionsvolumen, Kennzahlen für Vermietung, Verkehrs-/ÖPNV-Anbindung aber auch spezielle Faktoren wie Passantenfrequenz, Filialisierungsgrad und Kaufkraft für Handelsimmobilien oder Erreichbarkeit von Transportwegen (Straße, Schiene, Luftfracht oder Häfen) sowie genehmigte Betriebsdauern für Logistikimmobilien.

Für einige Nutzungsarten benötigt man granularere Einteilungen, um einen zielgerichteten Vergleich der relevanten Marktdaten zu erreichen. Daher klassifiziert Scope Handelsimmobilien beispielsweise in High Street Immobilien (Immobilien in zentralen Einkaufslagen/Fußgängerzonen einer Stadt), Kaufhäuser, Supermärkte, Fachmarkzentren und Shopping Center. Top-Handelslagen einer Innenstadt werden dabei durch hohe Passantenfrequenz und einen hohen Filialisierungsgrad definiert. Immobilien in Ballungsräumen, Kleinstädten oder touristischen Zentren, die auf den Bedarf der Bevölkerung ausgerichtet sind, werden hinsichtlich der Kaufkraft innerhalb des Einzugsgebietes und der Konkurrenzfähigkeit der Objekte beurteilt.

Die Nachfrage nach Logistikimmobilien ist überwiegend durch den Handel/Einzelhandel getrieben. Allerdings verändern neue technische Entwicklungen und E-commerce den Logistikmarkt. Stetig steigende Warenströme erfordern neue Standards hinsichtlich Präzision, Schnelligkeit und Kosteneffizienz. Scope folgt der Klassifikation von CBRE hinsichtlich der Klassifikation von Logistikimmobilien¹, welche auf eine Kombination aus der Basisfunktion der Verteilung und der Lagerhaltung ist. Diese Unterteilung unterscheidet zwischen vier verschiedenen Objektarten. Objekte ohne Lagerfunktion reichen von Produktions- oder Datenzentren, welche keine Distributionsfunktion aufweisen bis zu Paketzentren oder Cross Docks, die die Verteilung der Waren abdecken. Immobilien mit Lagerhaltung variieren von Warenbevorratung (Lagerung ohne Verteilung) bis hin zu Verteilzentren, welche Lagerhaltung und Distributionsfunktionen aufweisen. Die diversen Objektarten weisen verschiedene Anforderungen an die Lage auf, die Scope individuell für jedes Objekt beurteilt. Scope leitet ihre Annahmen dabei von objektspezifischen

¹ CBRE Report, LOGISTICS AND E-COMMERCE, May 2013

Gutachten und Marktdaten ab und verwendet sie in der Simulation. Darüber hinaus trifft Scope Annahmen zur Wahrscheinlichkeit einer Verlängerung der Mietverträge. Dabei werden keine Leerstandszeiten angesetzt, sondern Kosten für Incentivierungen wie Mieterausbauten oder mietfreie Zeiten, die durch die Agentur in die Modellierung einbezogen werden.

Scope simuliert dabei regelmäßig jeden Mietvertrag. Abhängig von Typ und Lage einer Immobilie, die eine erhebliche Anzahl an Mietverträgen oder einzeln vermietbaren Flächen (z. B. Shopping Center oder große Multi Tenant Objekte) hat, wird ein Mietausfallwagnis anteilig am Mietertrag angesetzt.

Gesundheit

Einnahmen

Aufgrund der alternden Bevölkerung in Industriestaaten und einer starken Beständigkeit gegenüber wirtschaftlichen Veränderungen verfügen Gesundheitsimmobilien über eine starke Nachfrage. Daher gibt es auch zahlreiche Projektentwicklungen in diesem Sektor.

Renditen für Gesundheitsimmobilien hängen vor allem von der Nachfrage nach Pflegebetten in der relevanten Region (regionale demographische Struktur, Betten pro Einwohner über einem gewissen Alter) ab. Der Cashflow ist durch den Pachtvertrag der Immobilie definiert. Scope nutzt diese vertraglich definierten Pachterträge in ihrer Simulation bis zum Zeitpunkt des Eintretens eines Ausfalls des Betreibers, der ersten Break Option oder des vertraglichen Pachtendes. In diesem Zusammenhang modelliert Scope Leerstandszeiten (Siehe „Allgemein: Einnahmen“) und simuliert eine Weiterverpachtung unter Marktkonditionen. Hierbei wird das Verhältnis zwischen Ein- und Zweibettzimmern und die Belegungsrate in die Beurteilung einbezogen. Oftmals laufen die Pachtverträge über die geplante Fondslaufzeit hinaus, sodass besonderes Augenmerk auf das Ausfallrisiko des Betreibers gelegt wird. Läuft der Pachtvertrag vor dem Ende der Fondslaufzeit aus, wird ein Weiterverpachtungsszenario unter Berücksichtigung einer Anschlussverpachtung an den bestehenden Betreiber in Betracht gezogen.

Ausgaben

Grundsätzlich sind die in der Ratingmethodik dargestellten allgemeinen Kosten zu berücksichtigen. Weitere Kosten werden im Zusammenhang einer Weiterverpachtung angesetzt. Anders als bei anderen Gebäudetypen sind Ausgaben für Gesundheitsimmobilien regelmäßig geringer, da der Betreiber den überwiegenden Teil der Kosten trägt. Verfügt der Asset Manager nicht über eine eigene Betreibergesellschaft, die im Notfall einspringen kann, entstehen darüber hinausgehende Kosten, um den Geschäftsbetrieb aufrechterhalten zu können.

Wohnen

Einnahmen

Der Trend zur Urbanisierung treibt Millionen Menschen in die Städte. Daher fokussieren sich viele Investoren auf Wohnimmobilien. Die Cashflows dieser Immobiliengattung sind aufgrund der kleinteiligen Mieterstruktur stark diversifiziert, die Mietverträge unbefristet und daher in der Regel kurzfristig kündbar. Aufgrund der im Vergleich zu anderen Objektarten oftmals höheren Fluktuation verwendet Scope ein Mietausfallwagnis, welches sich an der langfristigen Verweildauer der Mieter und der durchschnittlichen Mietzeit orientiert.

Eine Erhöhung der Mieteinnahmen -abgesehen von Mietwachstum an einem Standort oder Erhöhung durch Indexierung- wird in der Analyse, unter Berücksichtigung der regulatorischen Rahmenbedingungen (Grenzen/deutsche Mietpreisbremse) berücksichtigt, wenn eine aktive Revitalisierungsstrategie verfolgt wird.

Marktmieten auf Basis der Ausstattungsstandards bilden dabei die Basis für diesen Ansatz. Durch den Ansatz eines Mietausfallwagnisses werden keine gesonderten Leerstandszeiten berücksichtigt. Scope unterteilt den Wohnimmobiliensektor in klassische Wohnimmobilien, möbliertes Wohnen (Mikroapartments) und studentisches Wohnen. Darüber hinaus unterscheidet Scope zwischen Objekten, deren Mieteinheiten individuell vermietet werden und denen, bei denen ein Betreiber zwischengeschaltet ist. Im zweiten Fall unterstellt die Agentur kein Mietausfallwagnis, sondern beurteilt das Ausfallrisiko des Betreibers gesondert.

Hotel

Einnahmen

Investitionen in Hotelimmobilien sind hochspezialisiert und hängen stark von der Strategie des Betreibers, seinen operationellen Strukturen und letztlich seinem wirtschaftlichen Erfolg ab. Auch hier bestimmen die vertraglich definierten Pachterträge den Cashflow und letztlich den Wert der Immobilie. Hat der Fonds eine erfolgsabhängige Komponente, die an den Erfolg des Betreibers gekoppelt ist, simuliert Scope die Auslastungsraten und die durchschnittlichen Zimmerpreise unter Berücksichtigung der Marke und Marktdurchdringung des Betreibers separat.

Scope verwendet die Pachterträge in ihrer Simulation bis zu dem Zeitpunkt, zu dem der Betreiber ausfällt, die erste Break Option vorliegt oder der Vertrag regulär endet. In diesen Fällen kalkuliert Scope mit Leerstandszeiten (siehe „Allgemein - Einnahmen“) und simuliert eine Anschlussverpachtung unter Marktkonditionen. Die Marktkonditionen unterscheiden sich dabei hinsichtlich der spezifischen Hotelkategorien (z. B. Low Budget, Business und Luxus), dem Hoteltyp (z. B. Stadthotel oder Ferienresort), der Auslastungsrate und den Zimmerpreisen. Die Lagequalität hängt dabei vom Zusammenspiel von Infrastruktur, den Angebotsfaktoren des Hotels und der spezifischen Nachfrage der Gästestruktur ab.

Die Pachtverträge laufen dabei regelmäßig länger als die geplante Fondslaufzeit, sodass auch hier ein besonderes Augenmerk auf das Ausfallrisiko des Betreibers gelegt wird. Läuft der Pachtvertrag vor dem Ende der Fondslaufzeit aus, wird ein Weiterverpachtungsszenario unter Berücksichtigung einer Anschlussverpachtung an den bestehenden Betreiber in Betracht gezogen.

Expenses

Die Kosten einer Weiterverpachtung im Falle eines Betreiberwechsels sind oftmals sehr hoch, da ein Rebranding umfangreiche Modifikationen oder einen kompletten Umbau der Immobilie erfordert. Darüber hinausgehende Kosten können entstehen, wenn dies auch noch mit einer Änderung der Hotelkategorie verbunden ist.



Performancevariablen bei geschlossenen Immobilienfonds Alternative Investment Funds

Scope Ratings AG

Lennéstraße 5
10785 Berlin

T: +49 (0)30 27891-0
F: +49 (0)30 27891-100
Service: +49 (0)30 27891-300

info@scoperatings.com
www.scoperatings.com

Disclaimer

© 2015 Scope Corporation AG und sämtliche Tochtergesellschaften, einschließlich Scope Ratings AG, Scope Analysis GmbH, Scope Capital Services GmbH (zusammen Scope). Alle Rechte vorbehalten. Die Informationen und Daten, die Scope's Ratings, Rating-Berichte, Rating-Beurteilungen und die damit verbundenen Recherchen und Kreditbewertungen begleiten, stammen aus Quellen, die Scope als verlässlich und genau erachtet. Scope kann die Verlässlichkeit und Genauigkeit der Informationen und Daten jedoch nicht eigenständig nachprüfen. Scope's Ratings, Rating-Berichte, Rating-Beurteilungen oder damit verbundene Recherchen und Kreditbewertungen werden in der vorliegenden Form ohne Zusicherungen oder Gewährleistungen jeglicher Art bereitgestellt. Unter keinen Umständen haftet Scope bzw. haften ihre Direktoren, leitenden Angestellten, Mitarbeiter und andere Vertreter gegenüber Dritten für direkte, indirekte, zufällige oder sonstige Schäden, Kosten jeglicher Art oder Verluste, die sich aus der Verwendung von Scope's Ratings, Rating-Berichten, Rating-Beurteilungen, damit verbundenen Recherchen oder Kreditbewertungen ergeben. Ratings und andere damit verbundene, von Scope veröffentlichte Kreditbewertungen werden und müssen von jedweder Partei als Beurteilungen des relativen Kreditrisikos und nicht als Tatsachenbehauptung oder Empfehlung zum Kauf, Halten oder Verkauf von Wertpapieren angesehen werden. Die Performance in der Vergangenheit prognostiziert nicht unbedingt zukünftige Ergebnisse. Ein von Scope ausgegebener Bericht stellt kein Emissionsprospekt oder ähnliches Dokument in Bezug auf eine Schuldverschreibung oder ein emittierendes Unternehmen dar. Scope publiziert Ratings und damit verbundene Recherchen und Beurteilungen unter der Voraussetzung und Erwartung, dass die Parteien, die diese nutzen, die Eignung jedes einzelnen Wertpapiers für Investitions- oder Transaktionszwecke selbständig beurteilen werden. Scope's Credit Ratings beschäftigen sich mit einem relativen Kreditrisiko, nicht mit anderen Risiken wie Markt-, Liquiditäts-, Rechts- oder Volatilitätsrisiken. Die hierin enthaltenen Informationen und Daten sind durch Urheberrechte und andere Gesetze geschützt. Um hierin enthaltene Informationen und Daten zu reproduzieren, zu übermitteln, zu übertragen, zu verbreiten, zu übersetzen, weiterzuverkaufen oder für eine spätere Verwendung für solche Zwecke zu speichern, kontaktieren Sie bitte Scope Ratings AG, Lennéstraße 5, D-10785 Berlin.