



# RATINGKOMPAKT

## UNTERNEHMENSANLEIHEN

### Institutionelle Investoren sorgen für leichte Belebung in Q2 2014

Die Anzahl neu emittierter Mittelstandsanleihen liegt im ersten Halbjahr 2014 deutlich unter dem Vorjahresniveau. Im zweiten Quartal belebten sich die Emissionsaktivitäten jedoch wieder leicht. Die Präsenz institutioneller Investoren nimmt zu.

Im ersten Halbjahr dieses Jahres wurden 11 börsennotierte Mittelstandsanleihen mit einem Emissionsvolumen von insgesamt rund 530 Mio. Euro emittiert. (Der Großteil dieses Volumens ist dabei auf zwei Anleihen von Air Berlin und eine Anleihe von TAG Immobilien zurückzuführen). Die Anzahl der Emissionen liegt damit deutlich unter dem Vorjahreswert: In den ersten sechs Monaten 2013 wurden insgesamt 21 Anleihen mit einem Emissionsvolumen von 1,1 Mrd. Euro begeben.

Das niedrige Emissionsniveau reflektiert das durch zahlreiche Insolvenzen

getrübte Marktsentiment. Im ersten Halbjahr 2014 gab es im Mittelstandssegment vier Insolvenzen (Rena and Zamek in Q1 und Strenesse und Mox Telekom in Q2). Seit 2010 addieren sich die Insolvenzen auf 20.

Einen Lichtblick für das Segment ist die Steigerung der Emissionsaktivitäten in Q2 gegenüber Q1. Während in den ersten drei Monaten dieses Jahres nur 2 Emissionen mit einem Volumen von zusammen 60 Mio. begeben wurden, kamen von April bis Juni 9 Anleihen mit einem Emissionsvolumen von 470 Mio. Euro an den Markt.

#### Trend zu Aufstockungen bleibt bestehen

Scope Ratings beobachtet einen anhaltenden Trend zu Aufstockungen und Nachplatzierungen – überwiegend mittels Private Placements (Privatplatzierungen). Bereits in Q1 2014 registrierte Scope Ratings acht Aufstockungen und

Nachplatzierungen mit einem gesamten Volumen von rund 170 Mio. Euro. Von April bis Juni 2014 stockten drei weitere Emittenten ihre bereits begebenen Anleihen um insgesamt fast 200 Mio. Euro auf.

Vor allem Unternehmen, die überzeugende Geschäftszahlen präsentierten – wie z.B. Grand City Properties oder Metalcorp (Scope Rating: BB-, under review for upgrade) – und somit das Vertrauen der Investoren bestätigen konnten, machten von Aufstockungen Gebrauch oder platzierten ihre ursprünglichen Anleihen voll aus. Die hohe Anzahl erfolgreicher Aufstockungen und Nachplatzierungen belegt das nach wie vor vorhandene Investoreninteresse an diesem Anleihe-Segment.

Ein weiterer Beleg für die Investorenakzeptanz ist hohe Anzahl an Vollplatzierungen. Von den im gesamten ersten Halbjahr begebenen 11 börsennotierten Anleihen wurden 8 vollplatziert. Insgesamt liegt die Platzierungsquote in diesem Jahr mit über 90% deutlich über dem bisherigen Durchschnitt von knapp 80%.

Die vergleichsweise geringe Lücke zwischen emittiertem und platziertem Anleihenvolumen ist auch ein Zeichen für die gestiegene Qualität – bzw. für eine als angemessen wahrgenommene Rendite-Risiko-Relation – der neuen Emissionen. Geplante Emissionen von Unternehmen mit geringer Finanzstärke und ohne belastbare Besicherungskonzepte haben im Vertrieb hingegen einen schweren

#### Inhalt

<b>Titelstory:</b> Institutionelle Investoren sorgen für leichte Belebung in Q2 2014 .....	1
<b>Interview mit Dr. Britta Holt .....</b>	3
<b>Französische Mittelständler setzen auf Privatplatzierungen .....</b>	4
<b>Scope Ratings in der Presse .....</b>	5
<b>Rating- und Analysemitteilungen ..</b>	6
<b>Ausgewählte Scope Ratings .....</b>	7
<b>Abonnement und Impressum .....</b>	8

Stand – und kommen daher häufig nicht in die Platzierungsphase.

#### Private Placements spielen größere Rolle

Von den 11 börsennotierten Emissionen in diesem Jahres waren immerhin 4 Private Placements, die vollständig bei institutionellen Investoren platziert wurden. Nach Abschluss der Platzierung wurden diese Anleihen jedoch in den regulierten Handel einbezogen. Zusätzlich dazu registrierte Scope weitere 4 Privatplatzierungen mittelständischer Unternehmen, die im Anschluss an die Platzierung jedoch nicht an der Börse gelistet wurden. Ihr Volumen addiert sich auf rund 155 Mio. Euro.

Der höhere Anteil institutioneller Investoren am Marktgeschehen wiederum ist nach Ansicht von Scope Ausdruck der zunehmenden Professionalisierung und strengerer Zugangshürden für Emittenten im Mittelstandssegments.

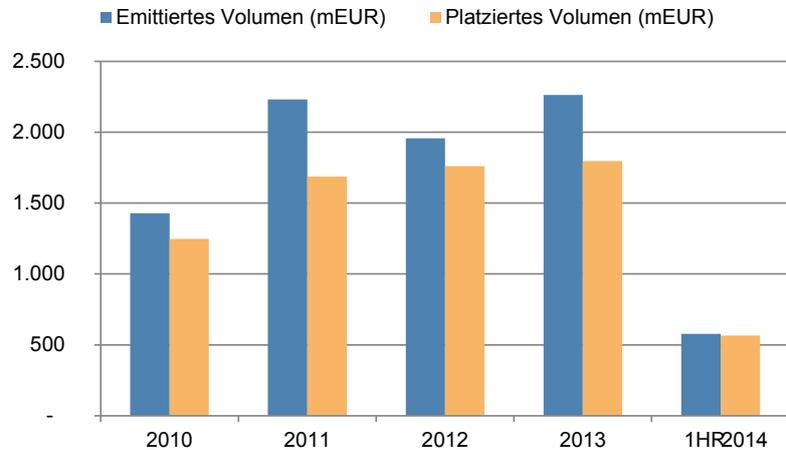
**Ausblick:** Der Markt für Mittelstandsanleihen fasst nur langsam wieder Vertrauen. Die Anzahl der Emissionen im Jahr 2013 werden nach Ansicht von Scope in diesem Jahr nicht erreicht. Mit einem signifikanten Anstieg der Emissionsaktivitäten rechnet Scope frühestens 2015. Erforderlich dafür sind jedoch ein weiteres Abflauen der Insolvenzen und erfolgreiche Refinanzierungen der fälligen Anleihen.

Das Gewicht institutioneller Investoren für dieses Segment wird vor allem aufgrund der erwarteten Belebung des Private Placement Marktes zunehmen. Damit einher gehen in der Regel höhere Marktstandards.

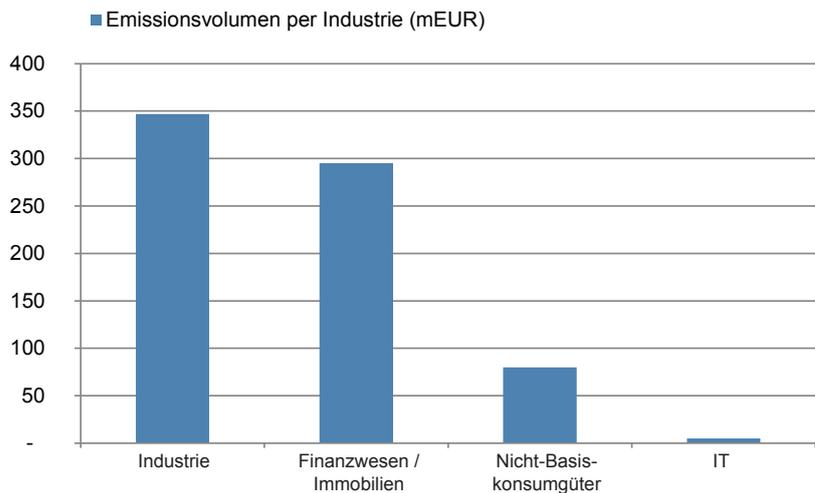
Diesen Artikel auf Englisch lesen.  
Hier zum Download:



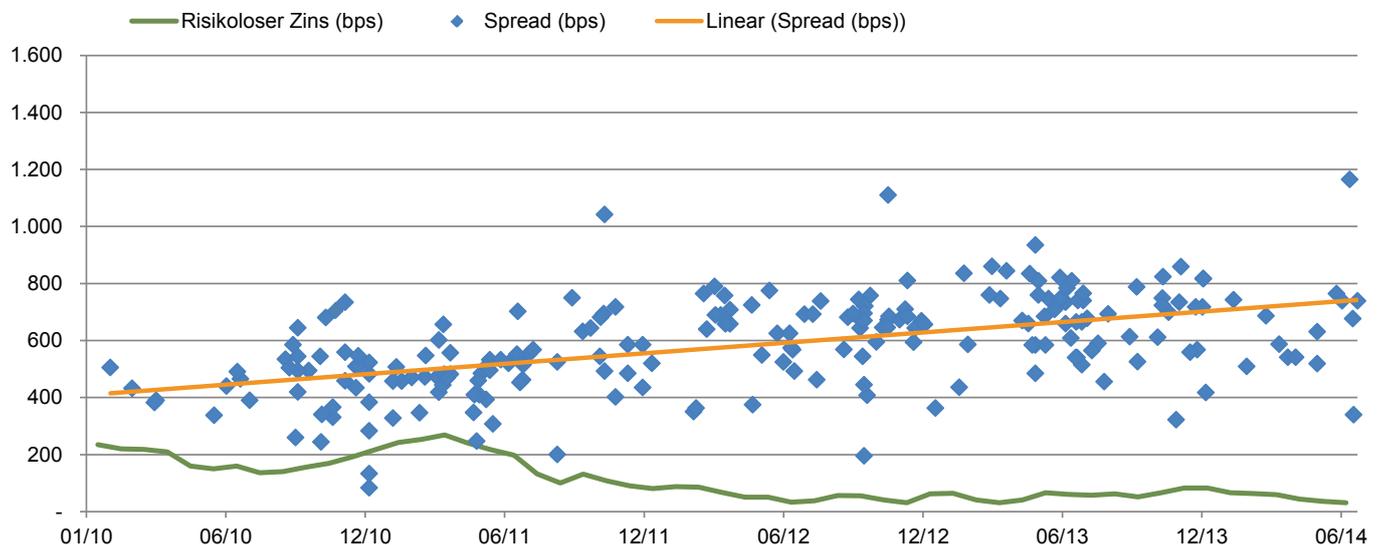
## Emissionsvolumen



## Emissionsvolumen Branche 2014 (inkl. Aufstockung)



## Spreads zum Zeitpunkt der Emission



## „Eine rasche Rückkehr zu Emissionsvolumina früherer Jahre wird es nicht geben.“ – Interview mit Dr. Britta Holt

**Dr. Britta Holt leitet seit Mitte Mai dieses Jahres den Bereich Corporates bei Scope Ratings. Zuvor hat Britta Holt mehr als 14 Jahre bei den Ratingagenturen S&P und Fitch europäische Unternehmen bewertet. Im Interview schildert sie ihre Sicht auf den deutschen Mittelstandsanleihenmarkt.**

**Der Markt für Mittelstandsanleihen befindet sich in der Krise. Trauen Sie ihm ein Comeback zu?**

**Holt:** Das Emissionsvolumen hat sich im Vergleich zu den ersten sechs Monaten des Vorjahres mehr als halbiert. Vor allem die zahlreichen Insolvenzen drücken auf die Stimmung. Eine rasche Rückkehr zu Emissionsvolumina früherer Jahre wird es daher nicht geben.

**Warum drücken die Insolvenzen derart drastisch auf die Stimmung? Dass es in einem High-Yield-Segment zu Ausfällen kommen kann, sollte Anlegern bewusst sein.**

**Holt:** Das stimmt, aber das Ausmaß der Insolvenzen ist außerordentlich hoch. Es liegt deutlich über dem Niveau vergleichbarer High-Yield-Anleihenmärkte in Europa oder in den USA. Investoren von Mittelstandsanleihen sind zum größten Teil Privatanleger. Viele dieser Anleger scheinen sich nicht bewusst zu sein, dass sie in hochriskante Anleihen investiert haben. Mit dem deutschen Mittelstand verbinden sie häufig Attribute wie „Solidität“ und „Sicherheit“. Dies trifft aber auf die Finanzkraft zahlreicher Emittenten in diesem Segment gerade nicht zu.

**Welchen Anteil haben Ratingagenturen daran, dass Anlegern das wahre Risikoprofil einiger Anleihen verborgen blieb?**

**Holt:** Die hohe Anzahl von Investmentgrade-Emissionen, die bereits nach vergleichsweise kurzer Zeit ausfielen, hat das Vertrauen der Investoren in das Segment und in die Ratings erschüttert. Auch wenn die betroffenen Ratings nicht

von Scope erstellt wurden, war diese Entwicklung für uns ein klares Alarmsignal.

**Was ist falsch gelaufen?**

**Holt:** Die wichtigste Ursache für diese Fehlentwicklung ist die zu starke Konzentration einiger Ratingagenturen auf historische Bilanzkennzahlen. Keiner der von uns gerateten Emittenten ist ausgefallen. Dennoch haben wir aus den Insolvenzen unsere Schlüsse gezogen und unsere Methodik stärker auf zukunftsgerichtete, Cashflow-basierte Parameter ausgerichtet.

**Was heißt das konkret?**

**Holt:** Das bedeutet vor allem, dass wir primär Cashflow- statt Bilanzkennzahlen analysieren. Außerdem berücksichtigen wir in der Analyse auch qualitative Faktoren, wie die Marktpositionierung der Unternehmen und deren Diversifizierung. Das machen wir, weil diese Faktoren die langfristige Stabilität der Cashflows wesentlich mitbestimmen.

**Macht das für die Bonitätsbewertung einen so entscheidenden Unterschied?**

**Holt:** Ja. Denn für Investoren dreht sich alles um die Frage, ob der Emittent ausreichend Liquidität zur Verfügung hat, um Kupon und Anleihe zu bedienen. Das wird durch eine Cashflow-basierte Analyse wesentlich besser abgebildet als durch eine Analyse, die sich primär auf Bilanzkennzahlen konzentriert.

**Gibt es im Markt der Mittelstandsanleihen Entwicklungen, die Sie positiv sehen?**

**Holt:** Durchaus. Zum Beispiel beobachten wir verbesserte Covenant-Ausstattungen bei Neuemissionen. Die Rechte und Stellungen der Investoren werden damit gestärkt. Trotzdem gibt es im internationalen Vergleich aber nach wie vor Defizite: Bisher weist nur eine von zehn Mittelstandsanleihen Financial Covenants auf. Bei High-Yield-Anleihen von Großunternehmen sind sie hingegen Standard.



**Dr. Britta Holt**  
Executive Director, Scope Ratings

**Weitere Lichtblicke?**

**Holt:** Man kann auch den deutlichen Rückgang des Emissionsvolumens in einem positiven Licht sehen – nämlich als die natürliche Reaktion eines Marktes auf Fehlentwicklungen. Investoren gehen nun wesentlich selektiver vor. Anleihen, deren Risiko-Rendite-Profil nicht ausgewogen ist, haben es deutlich schwerer überhaupt in die Platzierungsphase zu kommen.

**Sie sind zwar erst seit drei Monaten bei Scope Ratings. Können Sie dennoch einen Ausblick geben, wie sich Scope bei Corporate Ratings aufstellt?**

**Holt:** Ein klarer Fokus bleibt die internationale Ausrichtung. Bereits heute stellen ausländische Unternehmen rund die Hälfte unserer Corporate-Ratings dar. Wir erwarten weiteres Wachstum in diesem Bereich. Ein weiterer Fokus sind Private Placements. Vor allem Versicherungen und Pensionskassen investieren derzeit verstärkt in Schuldscheindarlehen. Hier sehen wir weiteres Wachstum – vor allem im französischen aber auch im deutschen Markt.

## Französische Mittelständler setzen auf Privatplatzierungen

**In Frankreich hat sich das Emissionsvolumen von börsennotierten Mittelstandsanleihen von 2012 auf 2013 zwar verdoppelt. Trotz dieses Wachstums ist das gesamte Emissionsvolumen deutlich geringer als im deutschen Mittelstandsanleihenmarkt.**

Im französischen Markt für börsennotierte Anleihen mittelständischer Emittenten (NYSE Alternext Paris) registriert Scope Ratings seit 2009 insgesamt 14 Emissionen. Bezogen auf die Anzahl der Emissionen entspricht das nur rund einem Zehntel des deutschen Marktes für börsennotierte Mittelstandsanleihen. Der Unterschied zwischen dem deutschen und französischen Markt vergrößert sich, wenn man die emittierten Volumina betrachtet: Während in Deutschland bislang ein Anleihevolumen in Höhe von rund sieben Mrd. Euro emittiert wurde, summieren sich die 14 französischen Emissionen auf lediglich 175 Mio. Euro.

Der Markt für französische Mittelstandsanleihen hat sich in den vergangenen Jahren nicht so rasant entwickelt wie in Deutschland. Die Entwicklung wurde in Frankreich unter anderem durch nachteilige steuerliche Aspekte und durch die vergleichsweise hohen Kosten für Anleiheemissionen gehemmt. Darüber hinaus nehmen Privatplatzierungen in Frankreich eine wesentlich bedeutendere Rolle für die Finanzierung kleinerer und mittlerer Unternehmen ein.

Allein in den vergangenen 18 Monaten beobachtete Scope Ratings mehr als 70 Privatplatzierungen mit einem gesamten Volumen von 7,1 Mrd. Euro.

Scope Ratings erwartet, dass im Vergleich mit dem deutschen der französische Markt für öffentlich gelistete Anleihen mittelständischer Emittenten auf absehbare Zeit weiterhin ein deutlich geringeres Volumen aufweisen wird.

### Geringere Risikoaufschläge für französische SME-Bonds aufgrund hohen Anteils von Immobilienunternehmen

Die Risikoaufschläge für gelistete französische Anleihen bewegen sich im Wesentlichen in einer Bandbreite zwischen 3,5% und 8% – im Durchschnitt rund 5,5%. Zum Vergleich: Der durchschnittliche Risikoaufschlag zum Emissionszeitpunkt bei deutschen Mittelstandsanleihen liegt mit 7% signifikant höher. Trotz des höheren Länderrisikos sind die Risikoaufschläge in Frankreich im Durchschnitt also geringer.

Ein Grund dafür ist die Sektorenzusammensetzung: Mehr als die Hälfte des in Frankreichs begebenen Anleihevolumens stammt von Immobilienunternehmen. Zum Vergleich: In Deutschland liegt der Anteil von Immobilienunternehmen am gesamten Emissionsvolumen sämtlicher Mittelstandsanleihen – trotz steigender Tendenz – unter 20%.

Immobilienunternehmen weisen im Vergleich mit Unternehmen aus anderen Sektoren in der Tendenz niedrigere Risikoprofile auf, da sie häufig über umfangreiche Vermögensposten in Form von Immobilienbeständen verfügen. Die zu erwartende Erlösquote im Insolvenzfall (Recovery Rate) ist bei Immobilienunternehmen daher häufig vergleichsweise hoch. Darüber hinaus besichern zahlreiche Emittenten ihre Anleihe auch direkt mit Immobilien und senken damit das Risikoprofil – und somit auch und den Risikoaufschlag – der Anleihe.

### In Frankreich machen Anleihen nur geringen Anteil an der Bilanz aus

Weitere Unterschiede zwischen dem deutschen und französischen Markt: Das durchschnittliche Anleihevolumen in Frankreich beträgt lediglich 12,5 Mio. Euro. Im deutschen Mittelstandssegment sind es 48 Mio. Euro. Der Anteil, den die Anleihen französischer Emittenten an den Bilanzen ausmachen, beträgt nur 5%. Zum Vergleich: Die Anleihen deutscher Mittelstandsemittenten entsprechen im Durchschnitt 25% der Bilanz. Das heißt: Die Finanzierungsstruktur französischer Emittenten ist deutlich weniger abhängig von der begebenen Anleihe.

Scope Ratings hat im französischen Markt bislang 5 Ratings für öffentlich gelistete Anleihen und darüber hinaus 5 Ratings für Private Placements mittelständischer Emittenten erstellt.

## Übersicht Scope Ratings französischer Emittenten

Unternehmen	Rating
Groupe Capelli SA	BB+
Codic Group (cons.)	BBB-*
S.C.A. Réalités (cons.)	BB-*
Auplata S.A	B-

\* Under review possible downgrade

**Diesen Artikel auf Englisch lesen. Hier zum Download:**



**Diesen Artikel auf Französisch lesen. Hier zum Download:**



## Scope Ratings in der Presse

Börsen-Zeitung

### "Ein Rating ist ein Indikator"

Interview mit Scope Analyst Sebastian Zank zum deutschen High-Yield-Bond-Markt. [> Mehr Infos](#)

---

Finance Magazin

### Deutsche Forfait: Rating auf CCC abgestuft

Die Ratingagentur Scope hegt Zweifel an der Überlebensfähigkeit der Deutschen Forfait. Das Rating des Mittelstandsfinanzierers hat sie von B- auf CCC gesenkt. Und es könnte noch schlimmer kommen: Über 40 Millionen Euro kurzfristige Schulden müssen refinanziert werden. [> Mehr Infos](#)

---

Börsen-Zeitung

### Rettungsring für Mittelstandsanleihen

Das Segment für Mittelstandsanleihen wird zunehmend mit dem Neuen Markt verglichen: Windige Emittenten ohne Geschäftsmodell sammeln Investorengelder ein und lassen Anleger mittel- und ratlos zurück. Dabei ist die Anlageklasse besser als ihr Ruf. Und der soll jetzt wiederhergestellt werden. [> Mehr Infos](#)

---

portfolio international

### Mehr Qualität bei Mittelstandsanleihen

Banken prüfen potenzielle Anleiheemittenten intensiver als vorher und investieren mehr Zeit in die Konzeption der Anleihen. Das führt tendenziell zu weniger Emissionen, jedoch in besserer Qualität, meint Scope-Ratings. [> Mehr Infos](#)

---

Finance Magazin

### Ratings bei Mittelstandsanleihen

Auf die Ratingagenturen im Markt für Mittelstandsanleihen hagelt es Kritik von allen Seiten. Scope-Chef Florian Schoeller verteidigt gegenüber FINANCE die Ratingschritte und erklärt die neue Ratingmethodik. [> Mehr Infos](#)

---

Handelsblatt

### Minibonds sind eine wichtige Option

Zahlreiche Unternehmenspleiten wie zuletzt von Zamek haben das Segment für Mittelstandsanleihen in Verruf gebracht. Trotzdem glauben Experten weiter an das noch junge Finanzierungsinstrument. [> Mehr Infos](#)

---

Spiegel Online

### Mittelstandsanleihe: Gefühl und Verführung

Vertraute Namen, greifbare Produkte: Deutsche Anleger lieben Mittelstandsanleihen. Daran ändern auch die vielen Pleiten in diesem Segment nichts. Eine verhängnisvolle Affäre, deren böses Ende ab 2015 folgen wird. [> Mehr Infos](#)

---

Aktuelle Analysemitteilungen können Sie unter  
[www.scoperatings.com](http://www.scoperatings.com) abonnieren.

## Rating- und Analysemitteilungen

21. Juli 2014 Ratingmitteilung

### Scope Ratings stuft Deutsche Forfait von B- auf CCC herab; Rating bleibt „on Review for Downgrade“

Die Herabstufung reflektiert in erster Linie die weiteren Unsicherheiten über das Ergebnis des fortlaufenden 'Delisting' Prozesses von der 'Blacklist' des US-amerikanischen 'Office of Foreign Assets Control' ("OFAC") sowie das Abschmelzen des Liquiditätspolsters seit Scopes letztem Rating Update am 28. März 2014.

> Mehr Infos



09. Juli 2014 Ratingmitteilung

### Scope Ratings bestätigt Anleihe-Rating der BioEnergie Taufkirchen GmbH & Co. KG mit BBB-; Ausblick Stabil

Wesentlich verantwortlich für die Ratingbestätigung sind die Stabilisierung der EBITDA Marge und operativen Cash Flows (CFO), eine Erhöhung der für die Anleihe maßgeblichen Besicherung sowie eine ggü. 2013 verbesserte Fremdkapitalstruktur.

> Mehr Infos



02. Juli 2014 Ratingmitteilung

### Scope Ratings downgrades Adler Real Estate AG to BB- from BB; Stable Outlook

Die Herabstufung wird insbesondere mit der im Jahr 2013 auf 71% (2012: 33%) gestiegenen Loan to Value Ratio begründet. Der Anstieg ist auf Akquisitionen in 2013 zurückzuführen. Scope erwartet mittelfristig keine signifikante Reduzierung der Verschuldung.

> Mehr Infos



26. Juni 2014 Ratingmitteilung

### Scope Ratings bestätigt Anleihe-Rating der Stern Immobilien AG mit A-; Ausblick stabil

Wesentlich verantwortlich für das Rating ist zum einen die grundsätzlich hohe EBITDA Marge und der solide Zinsdeckungsgrad der Stern Immobilien AG und zum anderen die weiterhin gute Qualität des primären Besicherungsgegenstandes.

> Mehr Infos



23. Juni 2014 Ratingmitteilung

### Scope Ratings stuft Karlie von BB auf BB- herab; Ausblick stabil

Verantwortlich für die Herabstufung ist vor allem, dass die operative Integration akquirierter Unternehmen langsamer als erwartet voranschreitet und sich die Realisierung von Skalen- und Synergieeffekten damit verzögert.

> Mehr Infos



03. Juni 2014 Ratingmitteilung

### Scope Ratings assigns a first-time rating of B- to Auplata S.A. ("Auplata"). The rating outlook is stable

The B- rating reflects Auplata's position as the major player in the actual small French Guiana gold mining market.

> Mehr Infos



28. Mai 2014 Ratingmitteilung

### Scope Ratings assigns a BB- rating to Ortiz Construcciones y Proyectos S.A.U.; outlook stable

The rating reflects Ortiz' position as the eleventh largest player in the Spanish construction market with turnover of EUR 392m in 2013 (excluding non-controlled concessions). Due to its relatively small size, Ortiz is typically not the principal contractor in large construction projects.

> Mehr Infos



Aktuelle Analysemitteilungen können Sie unter [www.scoperatings.com](http://www.scoperatings.com) abonnieren.

## Ausgewählte Scope Ratings\*

### Corporate Bond Rating

Identifikation				Bond Rating	Rating Outlook
Anleihe		Emissionsvolumen	Zielmarkt		
ALNO AG 13/18 (8,500%)		45.000.000	Deutschland	<b>B-</b>	negative
BioEnergie Taufkirchen GmbH & Co. KG 13/20 (6,5%)		15.000.000	Deutschland	<b>BBB-</b>	stable
HAHN-Immobilien-Beteiligungs AG 12/17 (6,25%)		20.000.000	Deutschland	<b>A-</b>	stable
Immobilien-Projektgesellschaft Salamander-Areal Kornwestheim mbH (IPSAK) 12/19 (6,75%)		30.000.000	Deutschland	<b>A-</b>	stable
Stern Immobilien AG 13/18 (6,250%)		20.000.000	Deutschland	<b>A-</b>	stable

### Asset-Based & Structured Finance

Identifikation				Bond Rating	Rating Outlook
Anleihe		Emissionsvolumen	Zielmarkt		
Haerzathe Studentenunits I BV Mortgage backed bond 12/27 (7,0%)		25.000.000	Niederlande	<b>A+</b>	n.a.
Herrenhausen Investment S.A. – Compartment I		60.000.000	Deutschland	<b>BBB<sub>SF</sub></b>	n.a.
IHS D Mittelstand		50.000.000	Deutschland	<b>A</b>	stable

### Corporate Rating

Identifikation				Rating	
Unternehmen		Segment	Zielmarkt	Rating	Rating Outlook
Adler Real Estate AG		Grundstücks- und Wohnungswesen	Deutschland	<b>BB-</b>	positive
Auplata S.A.		Bergbau	Frankreich	<b>B-</b>	stable
Codic Group		Grundstücks- und Wohnungswesen	Belgien	<b>BBB-*</b>	n.a.
DF Deutsche Forfait AG		Dienstleistungen	Deutschland	<b>CCC*</b>	n.a.
Friedola Gebr. Holzapfel GmbH		Verarbeitendes Gewerbe	Deutschland	<b>B</b>	stable
Groupe Capelli SA		Grundstücks- und Wohnungswesen	Frankreich	<b>BB+</b>	stable
Karlie Group GmbH		Großhandel	Deutschland	<b>BB-</b>	stable
Metalcorp Group B.V.		Metallhandel	Niederlande	<b>BB-**</b>	n.a.
Ortiz Construcciones y Proyectos S.A.U.		Bau	Spanien	<b>BB-</b>	stable
S.C.A. Réalités		Grundstücks- und Wohnungswesen	Frankreich	<b>BB-*</b>	n.a.
Tecnocom Group		Telekommunikation	Spanien	<b>BB</b>	stable

\* under review for downgrade

\*\* under review for upgrade

Alle Ratings auf [www.scooperatings.com](http://www.scooperatings.com).

Quelle: Scope Ratings; Stand: 21.08.2014

## Abonnement – Impressum

### Abo

Der Bezug des PDF-Newsletters RatingKompakt ist unverbindlich und kostenfrei. Für Fragen zum Abonnement: [redaktion@scoperatings.com](mailto:redaktion@scoperatings.com)

### Presse

Medienvertreter erhalten Spezial-Auswertungen, zusätzliche Materialien und allgemeine Auskünfte unter: [presse@scoperatings.com](mailto:presse@scoperatings.com)

### Haftungsausschluss

Innerhalb des gesetzlich zulässigen Rahmens übernimmt Scope Ratings ausdrücklich weder für den Inhalt dieser Scope 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 Kapitalanlage nicht verlassen. Der Inhalt soll nicht als Anlageberatung gesehen werden und er stellt auch keine Anlageberatung dar. Scope Ratings kann trotz sorgfältiger Auswahl und ständiger

### Kontakt

Informationen zum Analysespektrum der Scope Ratings GmbH bietet das Service-Center unter: [service@scoperatings.com](mailto:service@scoperatings.com)

### Lizenz

Lizenzpartner haben vollen Zugriff auf alle Ergebnisse der Analyse. Für kostenfreie und unverbindliche Probezugänge: [www.scoperatings.com](http://www.scoperatings.com)

### Herausgeber

Scope Ratings GmbH  
Lennéstraße 5  
D-10785 Berlin  
Tel. 030 27891-0  
Fax: 030 27891-100  
E-Mail: [redaktion@scoperatings.com](mailto:redaktion@scoperatings.com)  
Geschäftsführer: Florian Schoeller  
V.i.S.d.P.: David Frohriep  
Redaktion: André Fischer  
Layout: Nicolè Radulescu  
Redaktionsschluss: 22.08.2014

Verifizierung der Daten keine Gewähr für deren Richtigkeit übernehmen. Informationen zu einzelnen Unternehmen bzw. Emissionen stellen keine Aufforderung zum Kauf bzw. Verkauf von Wertpapieren dar. Scope Ratings kann für Vollständigkeit und Richtigkeit der Informationen, Aussagen und Empfehlungen keine Garantie übernehmen, dennoch ist Scope Ratings 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 Ratings 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 Ratings 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.