



Anfängliche Weichkosten geschlossener Immobilien-AIF sinken

Scope Ratings begrüßt, dass die Kosten der nach neuem Recht aufgelegten geschlossenen Immobilien-AIF zu Beginn der Laufzeit niedriger sind als bisher. Die Kosten werden gleichmäßiger auf die Laufzeit verteilt, zeigt eine Auswertung der Ratingagentur.

Kostenfreies Abonnement des AnalysisKompakt im Abo-Center unter: www.scooperatings.com

Scope Ratings hat die Gebührenstruktur der elf im Jahr 2014 emittierten geschlossenen Alternativen Investmentfonds (AIF) mit 56 Fonds aus den Vorjahren verglichen, die nicht nach Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) reguliert sind. Es handelt sich ausschließlich um Fonds, die in deutsche Immobilien investieren. Die Anzahl der bisher emittierten AIF ist zwar noch vergleichsweise gering, dennoch lassen sich erste Tendenzen klar aufzeigen:

Die anfänglichen Weichkosten (Initialkosten) in Relation zum Eigenkapital (exklusive Agio) sinken. Während die Initialkosten der betrachteten Fonds aus den Jahren vor 2014 im Durchschnitt 15,4% des Eigenkapitals betrug, müssen Anleger für neue Immobilien-AIF im Durchschnitt bislang 11,6% aufwenden. Das entspricht einem Rückgang um fast einem Viertel.

Im Gegensatz dazu fallen die laufenden Fondskosten bei den neuen geschlossenen Immobilien-AIF höher aus. Bei Fonds, die in den Jahren vor 2014 aufgelegt wurden, betrug die laufenden Kosten im Durchschnitt 5,1% der erwarteten jährlichen Gesamteinnahmen. Die in 2014 aufgelegten geschlossenen Immobilien-AIF weisen durchschnittlich Kosten in Höhe von 11,7% der prognostizierten jährlichen Gesamteinnahmen aus.

Niedrige anfängliche Kosten erhöhen Investitionsquote

Was sind die Gründe für diese Verschiebung der Kostenbelastung? Bereits in den vergangenen Jahren gab es Ansätze von Seiten der Emittenten, die Kostenbelastung am Anfang der Fondslaufzeit zu reduzieren und diese stärker auf die Bewirtschaftungsphase zu verteilen. Ziel ist es, die Investitionsquote der Fonds zu erhöhen. Die Einführung des neuen gesetzlichen Rahmens hat diese Entwicklung beschleunigt.

Darüber hinaus spiegelt sich in dem Anstieg der laufenden Fondskosten auch der regulatorische Mehraufwand – zum Beispiel in Form von Kosten für die Ver-

Inhalt

- Anfängliche Weichkosten geschlossener Immobilien-AIF sinken 1
- Schöne neue AIF-Welt – 15 Fragen an Jochen Schenk 3
- Scope erweitert Aktionärskreis 4
- Die jüngste Aufwertung des Schweizer Franken verschärft Probleme vieler Immobilienfonds deutlich..... 5
- Scope veröffentlicht Ratingmethodik für geschlossene AIF..... 7
- Scope Ratings erweitert AIF-Team..... 8
- Risikoneigung institutioneller Immobilieninvestoren leicht erhöht 9
- Analyse- und Ratingmitteilungen Asset Based Investments..... 11
- Pressespiegel..... 12
- Scope Asset Management Ratings..... 13
- Ausgewählte Ratings..... 14
- Research Bank Ratings 15
- Research Corporate Bonds..... 16

wahrstelle und die jährliche Bewertung der Fondsobjekte.

Immer mehr Fonds mit Performance Fees

Ein weiterer Trend sind erfolgsabhängige Vergütungen: Von den elf im Jahr

Scope Analyst Conference Call

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

Aktuelle Termine

Scope veröffentlicht Ratingmethodik für geschlossene AIF
10. Februar 2015, 14:30 Uhr

> [Ich möchte teilnehmen](#)

Scope Publishes Rating Methodology for Closed-End AIFs
10 February 2015, 15:30h



> [Registration](#)

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

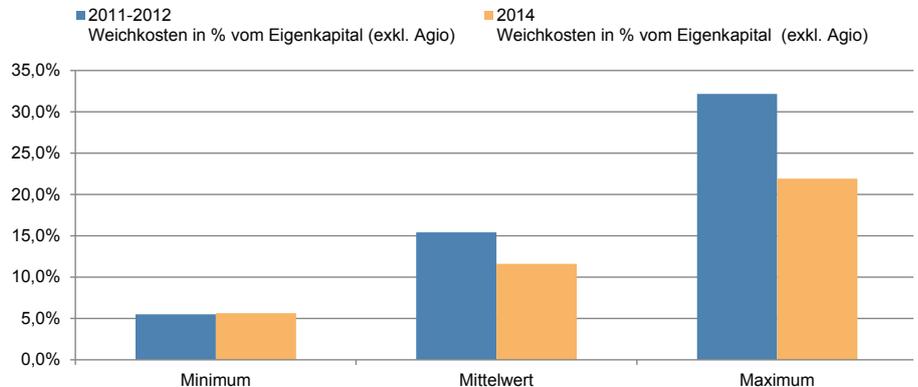
2014 emittierten geschlossenen Immobilien-AIF sehen acht Fonds eine erfolgsabhängige Vergütung vor. Das entspricht fast drei Viertel der angebotenen Fonds. Bei geschlossenen Fonds alter Machart waren von der Performance abhängige Gebühren hingegen eher die Ausnahme als die Regel.

Bewertung und Ausblick

Scope Ratings begrüßt die geringere anfängliche Kostenbelastung der neuen AIF und die gleichmäßigere Verteilung der Gebühren über die Fondslaufzeit. Diese Entwicklung reflektiert neben den regulatorisch bedingten Kostenstrukturen auch die Wandlung der Fondsanbieter von reinen Initiatoren hin zu Asset-Managern. Darüber hinaus wird die Investitionsquote der Fonds erhöht.

Auch die stärkere Verwendung von erfolgsabhängigen Gebühren begrüßt Scope Ratings grundsätzlich, da dies zu einer stärkeren Übereinstimmung der Interessen von Anleger und Anbieter führt. Scope geht davon aus, dass sich die bereits jetzt sichtbaren Tendenzen festigen werden und auch künftige geschlossene Immobilien-AIF geringere anfängliche und höhere laufende Kosten sowie verstärkt erfolgsabhängige Vergütungen aufweisen werden.

Anfängliche Weichkosten geschlossener Immobilien-AIF sinken



Quelle: Scope Ratings

Auswirkung auf das Rating

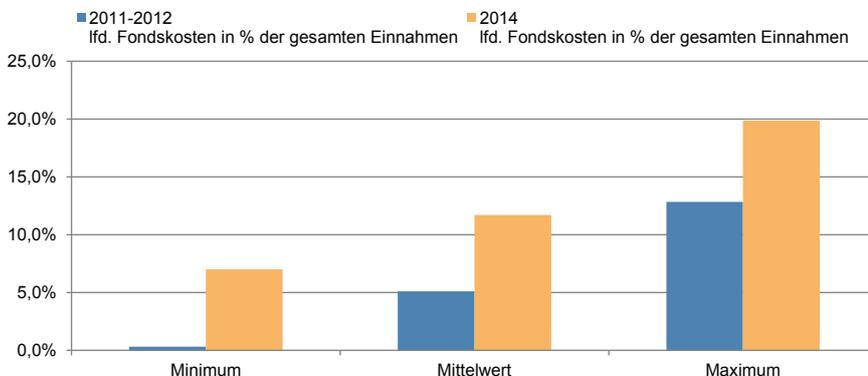
Grundsätzlich gilt: Kosten belasten die Rendite und haben damit negativen Einfluss auf das Fondsrating von Scope. Bei höheren Kostenbelastungen müssen Fonds ein entsprechend höheres Renditepotenzial aufweisen, um das gleiche Rating zu erhalten.

Zum Hintergrund: Weichkosten sind der Teil des Anlegerkapitals, der nicht investiert wird. Den größten Teil der

Weichkosten stellen in der Regel Vermittlungsprovisionen dar. Weitere wesentliche Positionen sind die Vergütung für den Initiator und Marketingkosten.

Zu den laufenden Fondskosten zählen unter anderem Kosten für die Anlegerverwaltung, die Treuhand- und Haftungsvergütung, Rechts- und Steuerberatung, Gebühren für die Verwahrstelle und die Asset-Manager-Vergütung.

Laufende Fondskosten geschlossener Immobilien-AIF steigen



Quelle: Scope Ratings

Schöne neue AIF-Welt – 15 Fragen an Jochen Schenk

ZUR KONZEPTION

Herr Schenk, gibt es für neue AIF veränderte Gebührenmodelle?

Bereits vor Umsetzung der AIFM-Richtlinie gab es im Markt Versuche, neue Gebührenmodelle einzuführen und die Kostenbelastungen zu Beginn der Fondslaufzeit zu reduzieren. Diese Entwicklung hat nun neuen Schwung erhalten. Bei unserem aktuellen Portfoliofonds „Real I.S. Grundvermögen“ gehen wir gänzlich neue Wege.

Inwiefern?

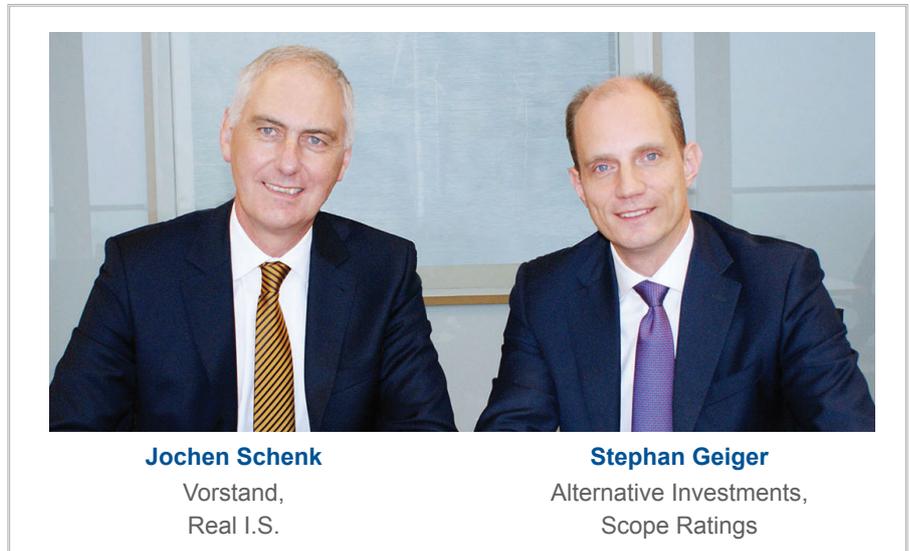
Der Fonds hat eine Vergütungsstruktur, die der von offenen Fonds ähnelt. Das heißt, Anleger zahlen zu Beginn der Laufzeit nur das Agio. Darüber hinaus gibt es nur geringe „front-up“-Fees. Stattdessen setzen wir auf eine jährliche Managementgebühr. Vertriebe erhalten während der Laufzeit eine Bestandsprovision. Mit diesem Konzept können wir mit den Fondsimmobilen schneller und besser in den Marktzyklen agieren.

Werden Sie in den Prospekten weiterhin Prognoserechnungen veröffentlichen?

Wir geben in unseren Prospekten künftig eine Bandbreite für die geplanten Ausschüttungen an. Eine konkrete Prognoserechnung wie bei den Fonds alter Machart wird es nicht mehr geben. Diese für mehr als zehn Jahre in die Zukunft blickenden Kalkulationen haben mit ihrer Scheingenauigkeit bei Anlegern für viel Verdruss gesorgt. Sie haben ein Gefühl von Planbarkeit vermittelt, das allzu häufig enttäuscht wurde.

Wie haben Sie die jährliche Bewertung der Fondsobjekte realisiert? Und wie werden Anleger auf die neue Transparenz reagieren?

Wir lassen die Immobilien sämtlicher Fonds von externen Gutachtern bewerten. Bei klassischen Ein-Objekt-Fonds wird es erhöhten Aufklärungsbedarf geben. Denn die nun sichtbare Volatilität ihres Fondsanteils wird für viele Anleger neu und gewöhnungsbedürftig sein. Bei



Jochen Schenk

Vorstand,
Real I.S.

Stephan Geiger

Alternative Investments,
Scope Ratings

Fonds mit mehreren Objekten sorgen Diversifizierungseffekte zumindest für eine Glättung der Volatilität.

Wer fungiert für Sie als Verwahrstelle?

Die Verwahrstellen-Funktion für unsere Fonds übernimmt Hauck Aufhäuser. Vom Procedere her ist das für uns nicht neu. Wir sind mit dem Prinzip Verwahrstelle aus dem Spezialfonds-Bereich vertraut.

ZUR REGULIERUNG

Wie hoch waren die Einmal-Kosten für die Umsetzung der regulatorischen Vorgaben?

Die Kosten für die Umsetzung der Anforderungen belaufen sich bei uns auf rund 300.000 Euro. Damit liegen wir unserer Einschätzung nach unter den Einmalkosten anderer Fondsanbieter vergleichbarer Größe. Dies liegt im Wesentlichen daran, dass unser institutionelles Geschäft bereits vor Einführung des KAGB die regulatorischen Standards erfüllte.

Und der laufende Aufwand?

Wir haben unser Personal vor allem im Risikomanagement um rund 10 Prozent aufgestockt. Diese Ressourcenerhöhung war erforderlich, da wir alle Fonds – alte und neue – den neuen Regulierungsanforderungen unterwerfen.

Werden mit der neuen Regulierung die Prozesse träger und Entscheidungswege länger?

Das darf nicht passieren. Hier müssen alle Anbieter investieren, um die Produktivität zu erhöhen, damit genau dies nicht eintritt. Vor allem die IT-Systeme und -Strukturen müssen effizient aufgestellt sein. Das ist eine Herausforderung für die gesamte Branche.

ZUM VERTRIEB

Welche Renditeanforderungen spiegelt Ihnen der Vertrieb?

Trotz steigenden Ankaufspreisen und somit fallenden Renditen ist der Risikoaufschlag für Immobilien im Vergleich zu Staatsanleihen mit rund 300 Basispunkten so hoch wie nie. Das heißt, eine Fondsrendite von vier Prozent ist im gegenwärtigen Umfeld realistisch und wird vom Vertrieb mit regem Interesse angenommen.

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

Wir vertreiben unsere Fonds nahezu ausschließlich über Sparkassen und Großbanken. Daran wird sich auch künftig nichts ändern. Wie sich die Aufteilung zwischen Bank- und freiem Vertrieb im Gesamtmarkt entwickelt, vermag ich noch nicht zu beurteilen. Fest steht jedoch: Mit den neuen

regulierten Produkten erschließt sich die Branche neue Beraterkreise – und zwar jene, die bislang ausschließlich regulierte Produkte wie beispielsweise Investmentfonds vertrieben haben.

Wann legen Sie den nächsten Australien-Fonds auf?

Der wird in absehbarer Zeit kommen.

Welches Platzierungsvolumen strebt REAL I.S. in diesem Jahr an?

Wir sehen die Verfügbarkeit von guten Immobilien als einen wesentlichen Engpassfaktor. Unsere Platzierung steuern wir auf Basis der Investitionsmöglichkeiten. Qualität hat Vorrang vor Volumen. Wir haben Expansionspläne, mal sehen welche Möglichkeiten der Markt in diesem Jahr bietet.

ZUM ANLEGER

Verändert sich die Zielgruppe geschlossener Fonds?

Der klassische geschlossene Fonds mit nur einem Investitionsobjekt wird sich aufgrund des hohen Risikoprofils nur noch an sehr vermögende Privatkunden wenden. Anders sieht es bei Fonds aus, die

in ein breiteres Portfolio investieren. Ein Beispiel ist unser neuer Fonds „Real I.S. Grundvermögen“, der 15 bis 20 Objekte erwirbt und Anlegern damit eine breite Risikostreuung anbietet. Mit diesem Fonds positionieren wir uns zwischen dem klassischen Ein-Objekt-Fonds und den extrem breit diversifizierten und Milliarden Euro schweren offenen Immobilienfonds.

Welchen Anteil am Platzierungsvolumen der Real I.S. haben institutionelle Anleger?

Für 2015 rechnen wir mit einem Anteil von zwei Drittel im Bereich Institutionelle und ein Drittel bei Privatanlegern. In den vergangenen Jahren waren die Anteile beider Anlegergruppen bei uns in etwa gleich groß. Diese Ausgewogenheit zwischen privaten und institutionellen Investoren streben wir mittelfristig auch wieder an.

ZUM MARKT

Mit welchem Platzierungsergebnis rechnen Sie 2015 für die gesamte Branche?

Der Blick in die Glaskugel ist für dieses Jahr besonders schwer. Das neue regu-

latorische Umfeld und die fast einjährige Emissionspause machen eine Prognose nahezu unmöglich. Sicher sagen lässt sich nur, dass ein Ende der Niedrigzinsphase nicht in Sicht ist und dass Emissionshäuser daher auf eine stetig steigende Nachfrage nach Sachwertprodukten treffen. Das ist grundsätzlich eine erfreuliche Konstellation für Produkthanbieter.

Wie viele relevante Emissionshäuser wird es in drei Jahren geben?

Seit Langem wird über die Konsolidierung der Branche gesprochen. Bislang ist wenig passiert. Erst in den vergangenen Monaten haben mehrere Anbieter erklärt, auf Neugeschäft zu verzichten. Daneben sehen wir jedoch auch, dass neue Anbieter in den Markt eintreten. Es wird in den kommenden Jahren eine Menge Bewegung in den Markt kommen. Da bin ich mir sicher.

Herr Schenk, vielen Dank für das Gespräch.

Scope erweitert Aktionärskreis

Zusätzliches Kapital beschleunigt europäische Expansion • Neu-Aktionäre sind namhafte Persönlichkeiten aus der Industrie und dem Finanzwesen • Die nächste Tranche der Kapitalerhöhung richtet sich an europäische Investoren

Die Scope Corporation AG hat die Zahl der Aktionäre von zehn auf 29 und das Eigenkapital um 2,5 Millionen Euro erhöht. Die neuen Aktionäre sind namhafte Persönlichkeiten aus der Industrie und dem Finanzwesen wie zum Beispiel Manfred Gentz, langjähriges Vorstandsmitglied der damaligen Daimler-Chrysler AG und heutiger Vorsitzender der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex, Prof. Hermann Simon, Gründer und langjähriger CEO des Beratungsunternehmens Simon-Kucher & Partners oder Herbert Meyer, Aufsichtsratsmitglied und ehemaliger Finanzvorstand der Heidelberger Druckmaschinen AG.

Darüber hinaus hat sich auch das Senior Management von Scope an dieser Tranche der Kapitalerhöhung beteiligt. Mehrheitsaktionär bleibt Unternehmensgründer Florian Schoeller.

Während sich die abgeschlossene Tranche an deutsche Privatpersonen richtete, wird im zweiten Teil der Kapitalerhöhung die Eigentümerstruktur um europäische Investoren ergänzt. „Unser Anspruch, die Europäische Ratingagentur zu sein, manifestiert sich damit nicht nur in unserer europaweiten Ratingabdeckung und unseren europäischen Analysten-Teams, sondern auch in unserem Aktionärskreis“, sagt Unternehmensgründer Florian Schoeller. Die zweite Tranche der Kapitalerhöhung hat den gleichen Umfang wie die erste und ist Ende 2014 zu rund 40% platziert. Der Abschluss dieser Tranche ist für das Frühjahr 2015 geplant.

Nach Abschluss der zweiten Tranche hat Scope zusammen mit der bereits im Jahr

2013 durchgeführten Kapitalerhöhung seine Kapitalbasis um insgesamt rund 6 Millionen Euro verstärkt. Das zusätzliche Kapital dient vor allem der forcierten Europäisierung von Scopes Ratingaktivitäten und der Akquise weiterer renommierter Analysten.

Die neuen Scope-Aktionäre sind über ihr finanzielles Engagement hinaus von der Notwendigkeit einer Europäischen Ratingagentur überzeugt. Prof. Hermann Simon sagt: „Es genügt mir nicht, eine europäische Ratingagentur zu fordern. Ich will mich auch aktiv an ihrem Aufbau beteiligen. Deshalb habe ich mich entschlossen, Teilhaber bei Scope zu werden.“ Herbert Meyer sagt: „Unternehmen werden sich in Zukunft stärker über die Kapitalmärkte finanzieren. Ratings schaffen die Transparenz, die Investoren brauchen. Aus diesem Grund wird der Markt für Ratingagenturen wachsen – und auch ein gutes Investment für ihre Aktionäre werden.“

> Read English version: 

Die jüngste Aufwertung des Schweizer Franken verschärft Probleme vieler Immobilienfonds deutlich

Nach Ansicht von Scope Ratings besteht das Risiko, dass ein großer Teil der in Schweizer Franken finanzierten geschlossenen Immobilienfonds zum Sanierungsfall wird. Grund dafür ist die aktuelle Wechselkursentwicklung.

Scope Ratings hat seit 2001 rund 600 geschlossene Immobilienfonds analysiert. Rund 10% der Fonds finanzierten sich anteilig über Kredite in Schweizer Franken, obwohl die Fonds in der Eurozone investierten. Die drastische Aufwertung des Schweizer Franken bringt für viele Fonds Probleme.

Da die Darlehen in der Regel zehnjährige Laufzeiten aufweisen, müssen zahlreiche der in den Jahren 2004 bis 2006 emittierten Fonds derzeit Anschlussfinanzierungen schließen. Das ursprüngliche Kreditvolumen der in diesen drei Jahren aufgelegten Fonds betrug rund 1,3 Mrd. CHF. Nach Abzug der bereits geleisteten Tilgungen erwartet Scope ein ausstehendes Kreditvolumen von mehr als 1 Mrd. CHF.

Lag der durchschnittliche EUR/CHF-Wechselkurs von 2003 bis 2007 noch bei 1,57, so kam es aufgrund der CHF-Auf- und EUR-Abwertung in den Jahren 2010 und 2014 zu einem durchschnittlichen Kurs von 1,25 Euro. Die hierdurch bereits ausgelöste Problematik wurde ab Mitte Januar 2015 deutlich verschärft, nachdem die Schweizer Notenbank die Kursbindung zum Euro überraschend löste. Seitdem pendelte sich der Wechselkurs bei einem Wert um CHF-EUR-Parität ein.

Reale Kreditlast zum Teil deutlich erhöht

Trotz einer durchschnittlichen jährlichen Tilgung in Höhe von etwa einem Prozent hat sich die reale Kreditlast der betroffenen Fonds in Euro durch die Aufwertung des Schweizer Franken zum Teil deutlich erhöht.

Diese Erhöhung kann zur Überschreitung der im Kreditvertrag verankerten Beleihungsgrenzen führen und damit

das Recht der finanzierenden Banken auf Nachbesicherung auslösen. Auswirkungen hat dies auf die Liquiditätsüberschüsse der Fondsgesellschaft, da diese nicht mehr an die Gesellschafter ausgekehrt werden dürfen, sondern gemeinsam mit der Liquiditätsreserve als Puffer an die Bank verpfändet werden.

Weiterhin ist es üblich, dass die finanzierende Bank die Rekonvertierung von Anteilen oder der gesamten Schweizer Franken-Finanzierung in Euro verlangt. In diesem Extremfall müssten beträchtliche Währungsverluste realisiert werden, um das CHF-Darlehen abzulösen.

Zusammenfassend ist zu sagen, dass sich die betroffenen Fonds in einer äußerst ungünstigen Ausgangssituation für die anstehenden Gespräche bezüglich der Anschlussfinanzierung befinden. Die Refinanzierung wird bei einigen Fonds weiterhin dadurch erschwert, dass neben dem Kreditvertrag auch der Mietvertrag – und damit ein entscheidender Teil der Sicherheit für die kreditgebende Bank – für das Fondsobjekt auslaufen dürfte, da die Bank die Kreditlaufzeit im Regelfall an die Laufzeiten der wichtigsten Mietverträge koppelt.

Scope berücksichtigt in seiner aktuellen Ratingmethodik etwaige Wechselkursrisiken. Im Rahmen der Kapitalflusssimulation wird der Wechselkurs als Einflussgröße einem entsprechenden Stress unterworfen und ist ein bedeutender Risikotreiber.

Ausblick: Scope Ratings erwartet, dass es für zahlreiche geschlossene Immobilienfonds mit Schweizer Franken-Finanzierung eine äußerst herausfordernde Aufgabe sein wird, Anschlussfinanzierungen abzuschließen. Sollte die Liquiditätsausstattung der Fondsgesellschaft

eine Rekonvertierung der Darlehen in Euro nicht erlauben, lässt sich die Finanzierung nicht prolongieren und ein Zwangsverkauf der Immobilien ist erforderlich. Der Fonds wird hierdurch zum Sanierungsfall.

Scope untersucht derzeit die spezifische Situation der betroffenen Beteiligungsstrukturen. In jedem Fall erwartet Scope bei den Fonds mit CHF-Finanzierung eine deutliche Reduktion der prognostizierten Rendite.

Zum Hintergrund: Bei den von Scope untersuchten geschlossenen Fonds waren Finanzierungen in Schweizer Franken insbesondere in den Jahren 2003 bis 2007 keine Seltenheit. Der Grund hierfür war das im Durchschnitt um rund 150 Basispunkte niedrigere Zinsniveau im Vergleich zum Euroraum und die geringe Volatilität des EUR/CHF-Wechselkurses in den vorangegangenen Jahren.

Die CHF-Finanzierung entwickelte sich zu einem populären Mittel, um vermeintlich Kosten im Vergleich zu einer reinen EUR-Finanzierung zu sparen und Anlegern entsprechend höhere laufende Ausschüttungen anbieten zu können. Dieses Konstrukt steht allerdings unter der Prämisse, dass der Wechselkurs über den Zeitraum der fixierten Kreditfinanzierung relativ konstant bleibt, bzw. dass der Schweizer Franken im Verhältnis zum Euro abwertet.

Beispielrechnung: Scope demonstriert die Auswirkung der jüngsten EUR/CHF-Wechselkursverwerfung am Beispiel eines idealtypischen geschlossenen Fonds.

Es wird unterstellt, dass auf Fondsebene 15% anfängliche Weichkosten anfallen und die Fondsgesellschaft sich mit 50

Mio. EUR und somit zu 60% fremdfinanziert. Als Investitionszeitpunkt ist das Jahr 2005 gewählt, um die oben thematisierte Problematik der Anschlussfinanzierung nach – im Regelfall - zehn Jahren aufzugreifen. Ferner wird die Fremdkapitalaufnahme zu einem über die zehnjährige Laufzeit fixierten Zins von 4% p.a. für den Euroraum und von 2,5% für den Währungsraum CHF sowie eine jährliche Tilgung von jeweils 1% angenommen.

Durch Konvertierung des Darlehens in Höhe von 50.000.000 EUR ergibt sich entsprechend ein CHF-Stand von 77.410.000 CHF, basierend auf dem

durchschnittlichen EUR/CHF-Wechselkurs von 1,5482 im Jahr 2005.

Nach zehn Jahren existiert unter den oben gewählten Prämissen ein Darlehensstand von 70.008.216 CHF. Hätte die Fondsgesellschaft das Darlehen nicht konvertiert, betrüge der Stand 45.219.104 EUR.

Sollte eine Rekonvertierung zu dem aktuellen EUR/CHF-Wechselkurs von 1,0135 erfolgen, ergäbe sich ein Darlehensstand von 69.075.695 EUR. Dies bedeutet eine Erhöhung um 52,76% im Vergleich zum währungskongruenten Szenario.

Den Einsparungen im Kapitaleinsatz in Höhe von rund 4,4 Mio. EUR steht ein um circa 23,9 Mio. EUR höherer Darlehenswert gegenüber.

Auf das Eigenkapital der Fondsgesellschaft bezogen, bedeutet dies einen Verlust an potentieller Ausschüttung in Höhe von 58,24% gegenüber einer währungskongruenten Konstruktion. Angestrebt war hingegen eine geplante Mehrausschüttung von 21,30%.

Auswirkung Wechselkursentwicklung am Beispiel eines idealtypischen geschlossenen Fonds

	Szenarien		
	Währungskongruenz	Prognose	reale Entwicklung
Darlehenswährung	EUR	CHF	CHF
Fremdkapitalaufnahme 2005	50.000.000		
Konvertierung		77.410.000	77.410.000
Fremdkapitalstand 2015	45.219.104	70.008.216	70.008.216
	Währungskongruenz	Prognose	reale Entwicklung
Wechselkurs (20.01.2015)	-	1,5482	1,0135
Darlehensstand 2015 in EUR	45.219.104	45.219.104	69.075.695
Darlehensstand erhöht um:	0,00%	0,00%	52,76%
Einsparung Kapitaleinsatz (10 Jahre)	0	7.099.631	4.441.633
Verlust durch Aufwertung des Darlehens	0	0	-23.856.591
kumulierter Effekt	0	7.099.631	-19.414.958
Kumulierter Effekt in % des EKs bei 60%iger Fremdfinanzierung (potentielle Ausschüttung)	0,00%	21,30%	-58,24%

Quelle: Scope Ratings

Scope veröffentlicht Ratingmethodik für geschlossene AIF

Die Ratingagentur Scope hat ihre Ratingmethodik für geschlossene Alternative Investmentfonds (AIF) weiterentwickelt. Die Bewertung von AIF wird auf ganz Europa ausgeweitet. Marktteilnehmer können den Entwurf der Methodik bis zum 27.02.2015 kommentieren.

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. Hintergrund: Das Asset Management während der Laufzeit wird für den Fondserfolg immer relevanter. Aus reinen Initiatoren werden Vermögensverwalter.

2. Zur Bewertung der Ausfallwahrscheinlichkeit der relevanten Kapitalflüsse (z.B. Miet- oder Leasingeinnahmen) legt Scope künftig verstärkt eigene Bonitätsbewertungen zugrunde. Hintergrund: 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. Hintergrund: Das Erfordernis zur Risikodiversifizierung im Rahmen des KAGB führt u.a. dazu, dass verstärkt Blind-Pools aufgelegt werden.

4. Die Fondsanalyse erfolgt auf Ebene des Fonds. Die steuerliche Betrachtung auf Anlegerebene entfällt. Hintergrund: Die Methodik wird europaweit angewendet. Die Einkommenssteuer-Regime

sind in Europa jedoch sehr heterogen und würden die Vergleichbarkeit der Ratings verzerren.

Kernelemente der bisherigen Methodik bleiben erhalten

Das Fondsrating von Scope trifft eine Aussage über das Verhältnis von Risiko und Rendite. Je höher das Rating, desto vorteilhafter ist dieses Verhältnis aus Investorensicht.

Das Herzstück von Scopes Ratingmethodik ist weiterhin die Kapitalflusssimulation (Monte-Carlo-Simulation). Dabei legen die Scope-Analysten allen relevanten Fondsparametern Spannbreiten und Eintrittswahrscheinlichkeiten zugrunde. Mittels einer Simulation von 100.000 möglichen Szenarien werden Mid-, High- und Low-Case-Szenarien ermittelt.

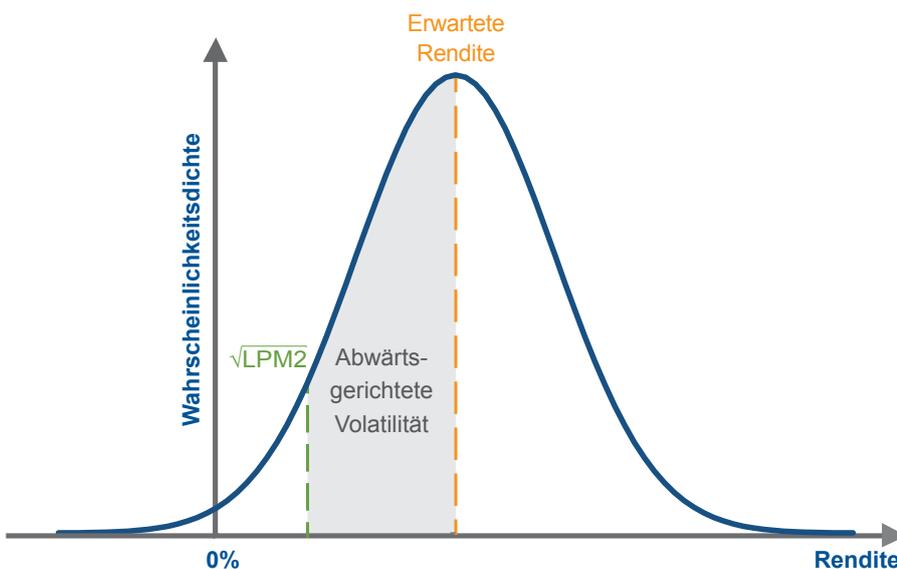
Darüber hinaus ergeben sich aus der Monte-Carlo-Simulation auch folgende für Investoren relevante Kennziffern:

- Return Corridor
- Break-Even Probability
- Probability of Losses
- Value-at-Risk

Auf der Value-at-Risk-Betrachtung aufbauend stuft Scope sämtliche AIF in eine von fünf Risikoklassen ein.

Die Qualität des Asset Managers fließt auch weiterhin in die Bewertung der Fonds ein. Hierbei berücksichtigt Scope künftig explizit, welche Einflussmöglichkeit der Asset Manager auf den Erfolg eines Fonds überhaupt hat. Ist der Gestaltungsspielraum gering, weil zum Beispiel wichtige Fondsparameter bis zum Ende der Fondslaufzeit fixiert sind bzw. sich vom Asset Manager nicht beeinflussen lassen (z.B. Windenergieertrag), ist auch die Auswirkung der Asset Manager Qualität auf das AIF-Rating gering.

Erwartete Rendite eines beispielhaften AIF



Neue Ratingskala

Zur besseren Abgrenzung von Bonitätsurteilen (Credit Ratings) und Fondsratings (Risk-Return-Ratings) wird Scope die Ratingskala angepasst. Alle Fondsratings werden auf einer Skala mit kleinen Buchstaben und dem Subskript AIF ausgewiesen. Die Ratingskala reicht dabei wie bisher von aaa_{AIF} bis d_{AIF} .

Kommentierung der Methodik

Marktteilnehmer können den Entwurf der Methodik bis zum 27. Februar kommentieren.

Nach Berücksichtigung der Kommentare wird die finale Version der AIF-Methodik veröffentlicht.

Analyst Conference Call

Scope Ratings führt am 10. Februar um 14.30 Uhr eine Telefon- und Webkonferenz zur neuen Methodik durch, um Investoren und Emittenten sowie Banken und Vertrieben im Detail über die neue AIF-Methodik zu informieren. Zu diesem Zweck präsentieren die Scope Analysten die wichtigsten Aspekte und stehen für

Fragen zur Verfügung. Zum Hintergrund: Scope Ratings hat seit 2002 mehr als 1.500 geschlossene Fonds mit einem prospektierten Eigenkapitalvolumen von insgesamt mehr als 65 Milliarden Euro bewertet.

> [Download complete methodology](#)



> [Read English version](#)



Scope Ratings erweitert AIF-Team

Die Ratingagentur Scope baut seine analytischen Kapazitäten im Bereich alternativer Investmentfonds (AIF) deutlich aus. Die Leitung des AIF-Teams übernimmt Harald Berlinicke.

Scope Ratings verstärkt seine Analysekapazitäten im Bereich alternativer Investmentfonds (AIF) mit drei neuen Analysten. Ziel ist es, Anzahl und Qualität der Ratings weiter zu erhöhen. Darüber hinaus liegt künftig ein stärkerer Fokus auf dem gesamten europäischen Fondsuniversum.



Torsten Hinrichs, CEO von Scope Ratings, sagt: „Die Branche der alternativen Investmentfonds erlebt einen drastischen Wandel. Es ist beeindruckend und spannend zu sehen, wie sich eine ganze Branche neu aufstellt. Wir werden mit unserem AIF-Team diesen Prozess analytisch eng begleiten“.

Die neuen Analysten im Einzelnen:



Harald Berlinicke führt Scopes AIF-Team als Executive Director. Er verfügt über mehr als 20 Jahre Erfahrung im internationalen Finanzwesen und arbeitete in London, New York und Berlin u.a. für die Dresdner Bank, die Landesbank Berlin und die Toronto-Dominion Bank. Darüber hinaus war er Mitgründer eines Londoner Credit Asset Managers. Inhaltlicher Schwerpunkt seiner Tätigkeiten waren vor allem die Analyse und das Management von strukturierten Produkten, Hedge-Fonds und alternativen Investments. Harald Berlinicke ist CFA Charterholder und aktives Mitglied des CFA Institute.



Frank Netscher verstärkt das AIF-Team als Analyst für den Bereich Transportwesen. Er analysiert und bewertet geschlossene Fonds seit mehr als neun Jahren – zunächst als Analyst bei der Fondsbörse Deutschland, wo er die Analyseabteilung mit gründete und aufbaute, und danach als Leiter Bewertung für die MCE Schiffskapital.



Aaron Konrad ergänzt das AIF-Team als Analyst für Infrastruktur- und Energieprojekte. Zuvor hat er mehr als sieben Jahre für die Kommunalkredit Austria AG als Finanzanalyst und Risikomanager gearbeitet. Dabei erstellte er Ratings und Risikoanalysen vor allem für Projektfinanzierungen in den Bereichen Infrastruktur sowie konventionelle und erneuerbare Energien.

> [Read English version:](#)



Risikoneigung institutioneller Immobilieninvestoren leicht erhöht

Eine Marktbefragung von Scope Ratings zeigt, dass sich institutionelle Immobilieninvestoren stärker auf Core+ und auf Value-Added-Immobilien setzen. Die Renditeanforderungen liegen zwischen 4% und 5% – Tendenz fallend.

Scope Ratings hat im zweiten Halbjahr 2014 insgesamt 20 deutsche institutionelle Immobilieninvestoren befragt. Sie verwalten ein Immobilienvermögen von rund 25 Milliarden Euro. Die Kernergebnisse:

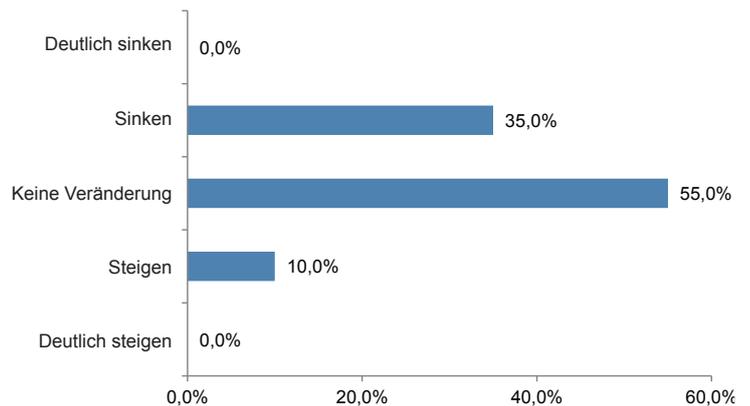
Core+ mit größtem Bedeutungszuwachs

In Bezug auf die Risikoausrichtung ihrer Investments wollen die befragten Institutionellen in den kommenden 12 Monaten verstärkt auf Core+ Immobilien setzen: 40% sehen hier einen zunehmenden Investitionsfokus. Zum Vergleich: Den Anteil an Core Objekten wollen nur 25% erhöhen.

Auch Value-Added-Objekte stehen stärker im Fokus. Rund 30% der Institutionellen wollen ihre Investitionsaktivitäten hier steigern. Nur rund 15% wollen sie reduzieren. Bei opportunistischen Investitionsstrategien halten sich Investoren mit zu- bzw. abnehmender Investitionsneigung die Waage.

Ein Grund für die im Vergleich zu früheren Marktbefragungen stärkere

Wie werden sich Ihre durchschnittlichen Rendite-Anforderungen an Immobilieninvestments in den kommenden 12 Monaten entwickeln?



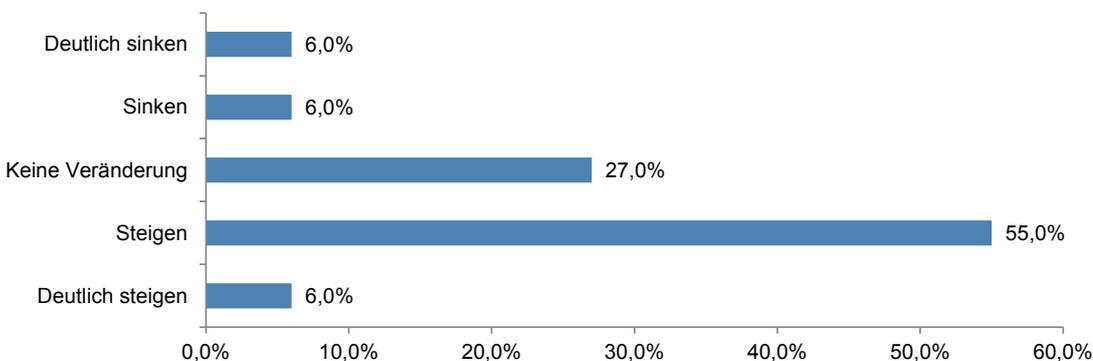
Quelle: Scope Ratings; Stand: Ende 2014.

Fokussierung auf Core+ und Value-Added-Strategien ist der Mangel bzw. der starke Preisanstieg bei klassischen Core Objekten. Investoren weichen daher gezwungenermaßen auf Alternativen aus.

Renditeanforderungen zwischen 4% und 5%

In Bezug auf die erwarteten Renditen herrscht Eintracht unter den befragten Investoren. Nahezu alle Befragten gaben (durchschnittliche) Zielrenditen für

Wie wird sich Ihre Immobilienquote in den kommenden drei Jahren entwickeln?



Quelle: Scope Ratings; Stand: Ende 2014.

ihre Immobilieninvestments zwischen 4% und 5% an. Für Direktinvestments lagen die Angaben im oberen Bereich dieser Bandbreite, für indirekte Investments im unteren Bereich.

Investoren erwarten eher fallende Immobilienrenditen

In Bezug auf die Entwicklung ihrer Rendite-Anforderungen sieht mehr als die Hälfte der Befragten keine Veränderung in den kommenden 12 Monaten. Immerhin: Jeder Dritte geht jedoch von sinkenden Renditen aus. Nur jeder Zehnte erwartet steigende Renditen.

Wesentlich verantwortlich für diese Erwartungshaltung institutioneller Immobilieninvestoren ist aus Sicht von Scope, dass nach wie vor kein Ende der Niedrigzinsphase in Sicht ist und somit weiterhin ein günstiges Umfeld für einen weiteren Anstieg der Immobilien-Nachfrage besteht.

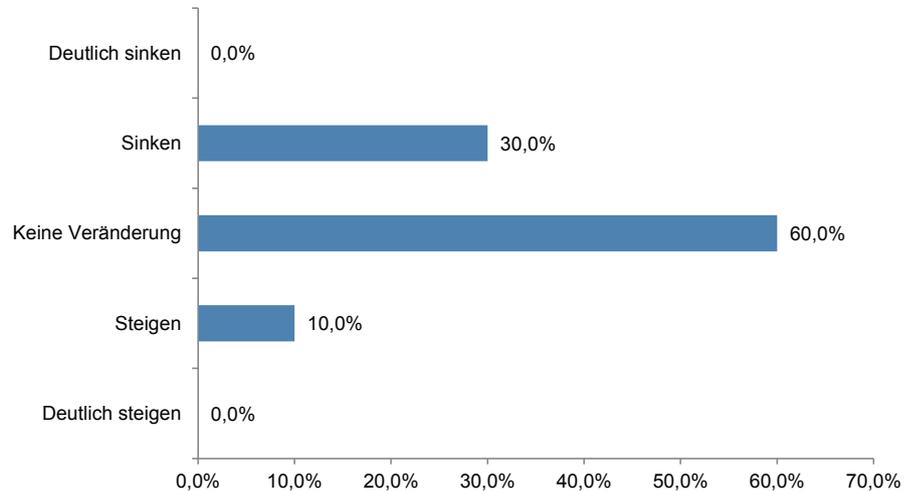
Steigende Immobilienquote erwartet

Wie bereits in den Vorjahren wollen Institutionelle den Anteil der Immobilieninvestments grundsätzlich ausweiten: 60% der Befragten wollen ihn in den kommenden drei Jahren erhöhen, rund 30% planen keine Veränderungen, rund 10% beabsichtigen, die Immobilienquote zu reduzieren.

Deutschland Top – Frankreich Flop

Die Hälfte der Befragten beabsichtigt, die Investitionen in deutsche Immobilien in den kommenden 12 Monaten zu intensivieren. Die andere Hälfte der Investoren sieht keine Veränderung in der Beliebtheit deutscher Objekte. Bei keinem der Befragten verliert der Investitionsstandort Deutschland an Gewicht. Ein anderes Bild ergibt sich für franzö-

Wie wird sich der Fremdkapitalhebel bei Ihren Immobilieninvestments in den kommenden 12 Monaten entwickeln?



Quelle: Scope Ratings; Stand: 20.01.2015

sische Immobilien: Nur jeder fünfte Investor wird seine Investmentaktivitäten hier verstärken. Für fast 60% der Befragten hingegen wird Frankreich als Investitionsstandort in den kommenden 12 Monaten an Bedeutung verlieren.

Bedeutung von Einzelhandel und Wohnen nimmt weiter zu

Auch bei den Nutzungsarten bestätigt die Umfrage das Bild aus den Vorjahren: Rund ein Drittel der Befragten wird in den kommenden 12 Monaten stärker auf Investitionen in Einzelhandelsobjekte setzen. Nur für 5% nimmt der Fokus auf diese Nutzungsart ab.

Noch stärker an Bedeutung nehmen lediglich Wohnimmobilien zu. Mehr als 40% wollen ihre Investmentaktivitäten

in diesem Bereich verstärken. Für nur 5% sinkt die Bedeutung von Wohnimmobilien.

Bei anderen Nutzungsarten (Büro, Logistik, Hotel) halten sich die Antworten in Bezug auf Zu- bzw. Abnahme der Investmentaktivitäten die Waage.

Auswirkungen auf das Rating von Immobilienfonds

Ein höheres Risikoprofil eines Fonds führt nicht zwangsläufig zu einem schlechterem Rating. Der Grund: Ein Fondsrating von Scope basiert auf dem Risiko-Rendite-Verhältnis. Stehen höheren Risiken entsprechend höhere Renditepotenziale gegenüber, bleibt das Rating unverändert.

Analyse- und Ratingmitteilungen

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](#)

02. Februar 2015 Ratingmitteilung - Management Rating

Scope bestätigt Asset Management Rating der Deka Alternative Assets bei Kreditfonds mit AA_{AMR}

Ausschlaggebend für das Rating sind der strategische Investmentansatz und die segmentspezifische Managementkompetenz. Scope bewertet das integrierte Risikomanagement als weit überdurchschnittlich

> [Mehr Infos](#)

January 30, 2015 Credit Rating Announcement

Scope Ratings affirms the BBB_{SF} on CRE CLN issued by Herrenhausen Investment S.A. - Compartment I

The solid credit performance of the reference portfolio, in line with our expectations, supports the affirmation of the rating.

> [More information](#) 

January 19, 2015 Analysis notification

Spanish SME CLOs: Back in the Game

Scope Ratings sees favourable conditions for a revival of Spanish SME CLO transactions placed with investors. The significant decrease in spreads demanded for investment grade tranches allows for economically viable transactions.

> [Mehr Infos](#)

16. Januar 2015 Ratingmitteilung - Investment Rating

Scope Ratings bewertet den Fonds CFB Flugzeuginvestment 1 mit A_{AIF}

Der Fonds investiert in eine Boeing 777-300ER. Das Rendite-Risiko-Verhältnis des Fonds liegt nach Einschätzung von Scope leicht über dem Verhältnis für vergleichbare Portfolios.

> [Mehr Infos](#)

15. Januar 2015 Ratingmitteilung - Investment Rating

Scope Ratings bewertet den geschlossenen AIF "IMMAC Sozialimmobilie 73" mit A_{AIF}

Im Rahmen der Vergleichsgruppe geschlossener Fonds gehört der IMMAC Sozialimmobilie 73. Renditefonds GmbH & Co. KG geschlossene Investmentkommanditgesellschaft damit zu den gut bewerteten Beteiligungen.

> [Mehr Infos](#)

January 14, 2015 Analysis notification

Scope Ratings Examines Legal Risks in Structured Finance

The report details the legal aspects involved in structured finance transactions and explains how they can influence the credit risk of a transaction.

> [More information](#) 

12. Januar 2015 Ratingmitteilung - Investment Rating

Scope Ratings bewertet die Vermögensanlage TSO-DNL Active Property, LP mit A_{AIF}

Im Rahmen der Kapitalflusssimulation wurde eine Renditeerwartung vor Steuern von 11,2% (Mid-Case) ermittelt. Die Downside-Volatilität liegt bei 3,4%.

> [Mehr Infos](#)

Pressespiegel – ausgewählte Artikel

05. Februar 2015 – IPE Investment Pension Europe

Investing In Investment Grade Credit: Securing liquidity

Compliance with the Volcker Rule embedded in the US Dodd Frank Act creates an interesting wrinkle for investors in European collateralised-loan obligations (CLOs).

> [More information](#) 

29. Januar 2015 – portfolio international

Scope diskutiert erweitertes AIF-Rating

Die Rating-Agentur hat die Rating-Methodik für geschlossene alternative Investmentfonds fortgeführt und bietet Marktteilnehmern an, den Methodikentwurf bis zum 24. Februar zu kommentieren.

> [Mehr Infos](#)

26. Januar 2015 – FONDS professionell

Scope Ratings erweitert Team für alternative Investmentfonds

Die Ratingagentur Scope baut ihren Service im Bereich alternativer Investmentfonds (AIF) aus und erweitert das AIF-Team um drei neue Analysten.

> [Mehr Infos](#)

22. Januar 2015 – Immobilien Zeitung

Franken-Kredite machen aus Immobilienfonds Sanierungsfälle

Zahlreiche geschlossene Immobilienfonds, die Kredite in Schweizer Franken aufgenommen haben, drohen nach Einschätzung des Berliner Analysehauses Scope Ratings zu Sanierungsfällen zu werden.

> [Mehr Infos](#)

23. Dezember 2014 – Spiegel Online

Gegen die US-Dominanz

Amerikanische Ratingagenturen haben ihren Ruf in der Krise gründlich ruiniert. Nun wollen kleinere Firmen aus aller Welt ihnen Konkurrenz machen. Eine davon ist die Berliner Agentur Scope.

> [Mehr Infos](#)

22. Dezember 2014 – Finance Magazin

Prominente neue Aktionäre für Scope

Der neue Scope-Chef Torsten Hinrichs investiert massiv in den Ausbau der Ratingagentur. Eine Kapitalerhöhung bringt nun frische Millionen. Und die neuen Scope-Aktionäre können sich sehen lassen.

> [Mehr Infos](#)

02. Dezember 2014 – Finance Magazin

Privatplatzierungen: Alternative zum Bankkredit

Bei Emissionen greifen mittelständische Unternehmen vermehrt auf Privatplatzierungen zurück. Doch die fehlende Transparenz im Markt macht vielen CFOs zu schaffen. Investoren bleiben vorsichtig.

> [Mehr Infos](#)

Aktuelle Ratingmitteilungen können Sie unter
www.scoperatings.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}					
Hannover Leasing	in process	in process		in process	in process		
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 RE	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}	

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: 02.02.2015

Ausgewählte Ratings

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}
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}

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}
UnilImmo: Deutschland	Union Investment Real Estate	Deutschland	AA _{-AIF}
UnilImmo: Europa	Union Investment Real Estate	Europa	A _{+AIF}
UnilImmo: 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}

Geschlossene AIF (in Emission)

Fondskurzname	Segment	Zielmarkt	Investment Rating
CFB - Flugzeuginvestment 1	Leasing	Flugzeug	A _{AIF}
Hannover Leasing - 210 Danone Utrecht	Immobilien	Niederlande	BBB _{-AIF}
Hannover Leasing - 201 Flight Invest 51	Leasing	Flugzeug	BBB _{+AIF}
IMMAC - Sozialimmobilie 73	Immobilien	Deutschland	A _{-AIF}
Lacuna - Windpark Hohenzellig	Energie	Windkraft	BBB _{-AIF}
TSO - DNL Active Property	Immobilien	USA	A _{AIF}
Wealth Cap - Deutschland 38	Immobilien	Deutschland	AA _{-AIF}

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

January 28, 2015 Analysis notification

Swedish Property Market Poses Risks to Banks' Fundamentals

Scope Ratings considers concentrated exposure to domestic real estate as a key risk factor for the rated Swedish banks. Following a bull market lasting two decades, Scope believes the Swedish property market is overvalued by 20% to 30%.

[> More information](#)

January 26, 2015 Analysis notification

Proposed Popolari reform may help Italian sector consolidation but not boost lending

Scope Ratings estimates that 10 Popolari banks will have to convert into joint stock companies if the proposed reform is adopted. This will help accelerate the rationalisation of the Italian branch network and improve governance.

[> More information](#)

January 19, 2015 Credit Rating Announcement (Financial Institutions)

Scope assigns A and S-1 first-time ratings to Handelsbanken, outlook stable

The ratings are driven by Handelsbanken strong and profitable franchise in Sweden with low levels of non-performing loans and credit losses, also supported in recent years by a favourable macro environment

[> More information](#)

January 19, 2015 Analysis notification (Financial Institutions)

Discontinuation of the CHF minimum exchange rate: Far-reaching impacts on the large Swiss banks

Scope Ratings believes that the decision last week of the Swiss National Bank (SNB) to discontinue the minimum exchange rate of the CHF against the EUR has far-reaching consequences on the Swiss economy and on UBS and Credit Suisse.

[> More information](#)

January 12, 2015 Credit Rating Announcement

Scope places Santander's A ratings under review for possible upgrade

Review follows the recently announced EUR 7.5bn capital increase.

[> More information](#)

January 08, 2015 Analysis notification

Scope Assesses and Welcomes Basel's Proposed Revisions to the Standardized Approach for Credit Risk

These proposals are a significant part of the Basel Committee for Banking Supervision's broader effort to address inconsistencies in banks' risk-weighted assets – leading to what some are already starting to call Basel 4.

[> More information](#)

December 19, 2014 Analysis notification

Impact of Russian crisis on European banks

Scope Ratings has published a brief report on European banks' exposure to Russia, which appears manageable. Scope sees no immediate impact on ratings.

[> More information](#)

December 18, 2014 Analysis notification

UK Banks: Stress Test Encourages Further Resilience

Scope Ratings today released a report on the UK bank stress tests and the specific results of the banks rated by Scope. A qualitative review of the banks' stress testing and capital planning frameworks identified considerable differences between banks.

[> More information](#)

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

Scope Research Corporate Bonds

January 22, 2015 Analysis notification

Consolidation underway in the German residential real estate sector

The takeover of Gagfah S.A. (Gagfah) by Deutsche Annington Immobilien S.E. (Deutsche Annington) illustrates the consolidation underway in the German residential property sector.

[> More information](#)

January 21, 2015 Analysis notification

European High-Yield Bond Market Growth to Slow in 2015

Scope Ratings expects the number and volume of European high-yield bond issues to continue growing in 2015, albeit at a slower pace than in 2014 given the worsening economic outlook. Default rates are expected to remain low in 2015.

[> More information](#)

December 22, 2014 Credit Rating Announcement

Scope Affirms Bond Rating of Alno AG at B-; Issuer Rating Assigned at CCC; Negative Outlooks

Scope Ratings has today affirmed the rating for Alno's EUR 45m Senior Unsecured Corporate Bond (8.5% 05/2018) at B- and assigned a Corporate Issuer Credit Rating of CCC. The rating outlooks are Negative.

[> More information](#)

December 22, 2014 Analysis notification

Scope Ratings Publishes Finalised Rating Methodology for European Automotive Suppliers

The methodology explains how Scope Ratings assesses the industry-specific risk drivers and credit measures of European automotive suppliers in the context of its rating analysis.

[> More information](#)

December 22, 2014 Analysis notification

Scope Publishes Finalised Rating Methodology for European Real Estate Corporates

The methodology explains how Scope Ratings assesses the industry-specific risk drivers and credit measures of European real estate corporates in the context of its rating analysis.

[> More information](#)

December 22, 2014 Analysis notification

Scope Ratings Publishes Finalised Rating Methodology for European Alternative Energy Corporates

The methodology explains how Scope Ratings assesses the industry-specific risk drivers and credit measures of European alternative energy corporates in the context of its rating analysis.

[> More information](#)

December 15, 2014 Analysis notification

European Real Estate Outlook: Scope Ratings sees Continuing Consolidation in 2015

Scope Ratings today published a study which provides an outlook for the European real estate sector and assesses the credit quality of 15 European real estate corporates based on its proposed Corporate Methodology Guidance published on 17 November.

[> 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 Probestugänge: 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: 06.02.2015

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.