

# FOKUS WOHNEN DEUTSCHLAND

Offener Immobilienfonds



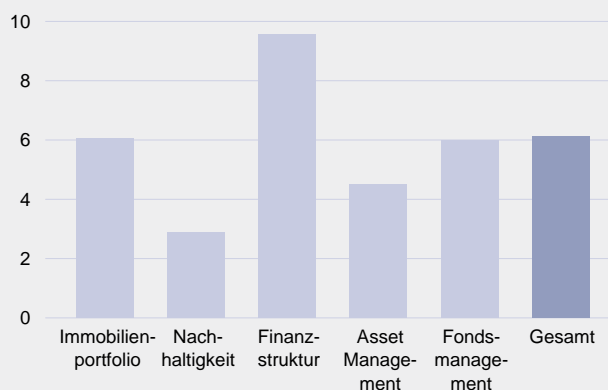
**a+**<sub>AIF</sub>

Offene Immobilienfonds

## Ratingergebnis

Rating	<b>a+</b> <sub>AIF</sub>
Sektor	Offene Immobilienpublikumsfonds
Zielgruppe	Privatanleger
Publikationsdatum	
Monitoring	ja
Datenstichtag	31.10.2017
Analysebasis	Datenlieferung & öffentlich zugängliche Daten
Asset Management Rating	nein

## Rating Scorecard



## Analysten

Sonja Knorr	Lead Analyst	s.knorr@scopeanalysis.com
Frank Netscher	Backup Analyst	f.netscher@scopeanalysis.com

## Ratingbegründung

Der Anleger kann mit diesem Produkt in einen offenen Immobilienpublikums-AIF investieren, der gemäß Anlagebedingungen in überwiegend in Deutschland gelegene Immobilien investiert. Darüber hinaus müssen mindestens 51% der gesamten Jahresnettosollmieteinnahmen aus Wohnimmobilien stammen. Nach Ablauf der vierjährigen Anlaufphase darf der Anteil der Grundstücke im Zustand der Bebauung 20% des Wertes des Sondervermögens nicht übersteigen. Diese Quote soll gemäß der Fondsstrategie auch aktiv genutzt werden.

Als Kapitalverwaltungsgesellschaft fungiert die IntReal International Real Estate Kapitalverwaltungsgesellschaft mbH. Das Asset Management ist an die INDUSTRIA WOHNEN GmbH ausgelagert.

Die Fondsaufgabe erfolgte zum 03.08.2015. Die Basis für diese Bewertung bildet eine durch den Asset Manager zur Verfügung gestellte umfangreiche Datenlieferung und ein Interview mit dem Asset Manager.

Da der Fonds nunmehr über einen vollständig abgeschlossenen Geschäftsjahresbericht verfügt und eine zweijährige Renditehistorie verfügt, wurde das vorläufige Rating aktualisiert und in ein finales Rating überführt.

Die angestrebte regionale Diversifikation sollte aus Sicht von Scope unter Berücksichtigung der spezifischen Ausrichtung des Asset Managers in diesem Marktsegment zeitnah umsetzbar sein, wobei sich das Preisniveau für Wohnimmobilien in stark nachgefragten Metropolregionen weiterhin auf einem historisch hohen Marktniveau befindet. An einigen Hotspots deutscher Großstädte zeigen sich nach Ansicht von Scope erste Überhitzungstendenzen. Viele Standorte abseits derer weisen jedoch aufgrund der Bevölkerungszunahme auch einen steigenden, zum Teil signifikanten, Wohnungsmangel auf. Daher sind Investments in den Wohnungssektor aus Sicht von Scope unter Berücksichtigung der entsprechenden regulatorischen Rahmenbedingungen, wie beispielweise Einschränkungen durch die Mietpreisbremse, durchaus ein sinnvolles Investitionskonzept. Aus Sicht von Scope wird die bisherige Ankaufspolitik als positiv beurteilt. Ankäufe wurden zwar auch in peripheren Großstadtlagen getätigt, diese sind aber überwiegend durch Bevölkerungswachstum geprägt und mit einer guten Verkehrsanbindung versehen.

Die Ausschüttungsrendite des Fonds soll nach Angaben des Asset Managers bei etwa drei Prozent liegen. Mit 3,16% zum Abschluss des ersten Rumpf-Geschäftsjahres zum 30.04.2016 und 3,04% per 30.04.2017 wurde dieser Zielwert überschritten. Auch bezüglich der BVI-Rendite konnte das Ziel von mehr als drei Prozent sowohl mit 3,4% zum Abschluss des ersten Rumpf-Geschäftsjahres zum 30.04.2016 als auch per 30.04.2017 mit 4,2% erreicht werden. Getragen wird die Rendite auch durch Wertsteigerungen, die im letzten Geschäftsjahr 100 Basispunkte ausmachten. Aktuell liegt die BVI-Jahresrendite bei 3,8% per 31.10.2017.

Hinsichtlich der Finanzstruktur erreicht das Produkt eine überdurchschnittliche Bewertung im Vergleich zu der Peergroup der offenen Publikumsfonds, da die Liquiditätsanlage risikoarm und die deutlich gesunkene Fremdfinanzierungsquote mit 8,7% als sehr gering im Kontext der offenen Publikumsfonds bewertet wird. Ein Währungskursrisiko besteht aufgrund der Inlandsinvestitionen und einer währungskongruenten Finanzierung in Euro nicht.

### Ratingtreiber

#### Faktoren, die das Rating aktuell beeinflussen

##### Stärken

- Erfahrener Asset Manager mit 1,8 Mrd. Euro AuM
- Geringe Liquiditätsquote aufgrund Cash-Call-Verfahren geplant
- Weitere regionale Diversifikation kurzfristig umsetzbar
- Bereits mehrere Objekte strategiekonform angebunden
- Geringe Fremdkapital-Quote und kein Währungskursrisiko

##### Schwächen

- Portfolioaufbau in einem hochpreisigen Marktumfeld
- Mglw. stärker eingeschränktes Mietsteigerungspotenzial durch rechtliche Rahmenbedingungen
- Sehr geringe geografische Streuung durch Fokus auf den deutschen Wohnimmobilienmarkt
- Höhere Kosten im Rahmen der Bewirtschaftung möglich

### Ratingveränderungstreiber

#### Faktoren, die das Rating in der Zukunft beeinflussen können

##### Positiv

- Höherer Cashflow durch Steigerung der Mieten

##### Negativ

- Sehr hohe Nachfrage auf dem deutschen Wohnimmobilienmarkt erschwert die Akquisitionen von Immobilien mit Renditepotenzial
- Leerstände, Mietrückstände, Mietausfälle können den Cashflow negativ beeinflussen

### Fondsdaten

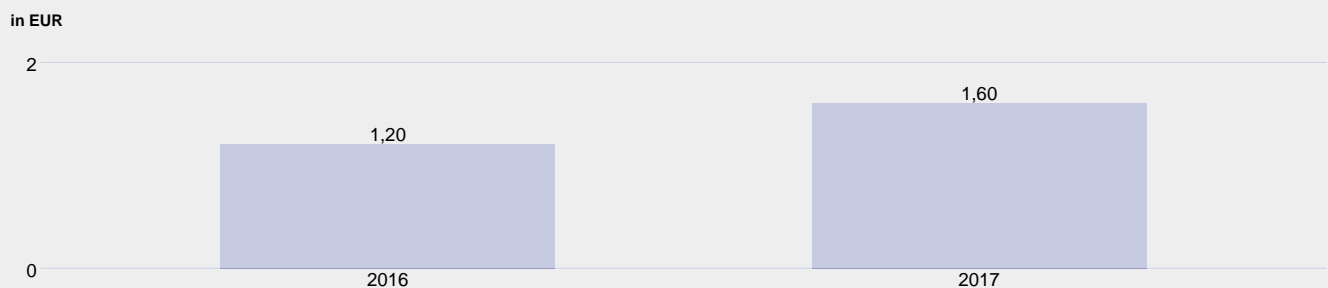
ISIN	DE000A12BSB8	Auflage	03.08.2015
Laufzeit	offen	Zielmarkt	Deutschland
Kategorie	Small Portfolios	Diversifikation	regional
Nutzungsart	Wohnen	Objektanzahl	9
Nettofondsvermögen	126.680.097	Immobilienbestand	82.641.214
Wertentwicklung 1 Jahr	3,81	Wertentwicklung 5 Jahre	n/a
Volatilität 5 Jahre	n/a	TER	1,49
Tracking Error	1,49	Verlustrisiko	0,12
Risikoklasse	2		

Kapitalverwaltungsgesellschaft: IntReal International Real Estate Kapitalverwaltungsgesellschaft mbH

### Profil

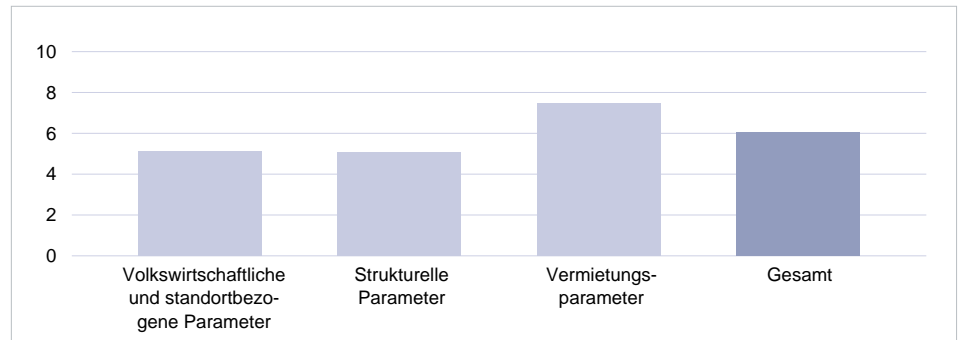
Der FOKUS WOHNEN DEUTSCHLAND ist ein ausschließlich in Deutschland investierender offener Immobilienpublikumsfonds, der vorwiegend an Privatanleger vertrieben wird. Die Anleger können ihre Anteile nach Ablauf einer Mindesthaltefrist von 24 Monaten und unter Einhaltung einer 12-monatigen Kündigungsfrist durch eine unwiderrufliche Rückgabeerklärung gegenüber der depotführenden Stelle zurückgeben.

### Entwicklung Ausschüttungsbeträge



### Portfolioanalyse

#### Immobilienportfolio



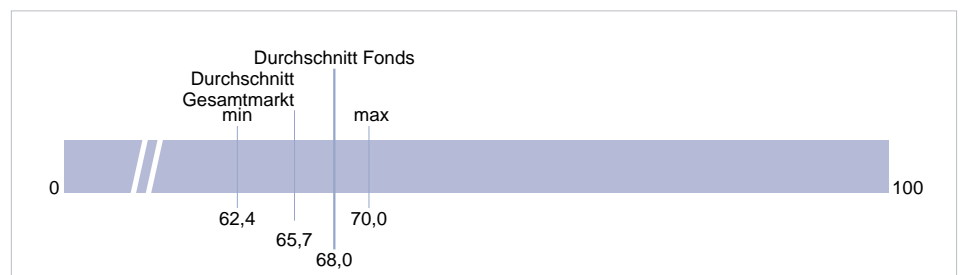
#### Volkswirtschaftliche und standortbezogene Parameter

##### Länderrisiko

Portfolio als Core Plus klassifiziert

Das nach Länderexposure gewichtete Portfolio des Fonds erzielt auf der Skala des Scope Global Real Estate Monitors (Stand 31.03.2017) eine durchschnittliche Bewertung von 68,0%. Dies entspricht nach der Definition des Index einer Gesamtbewertung des Portfolios als Core Plus. Im Gesamtvergleich der offenen Immobilienfonds liegt die Qualität des Portfolios bezogen auf das Länderrisiko damit über dem Durchschnittswert von 65,7%. Demnach sieht Scope ein lediglich recht geringes Länderrisiko.

##### Länderrisiko in Prozent



#### Geografische Verteilung

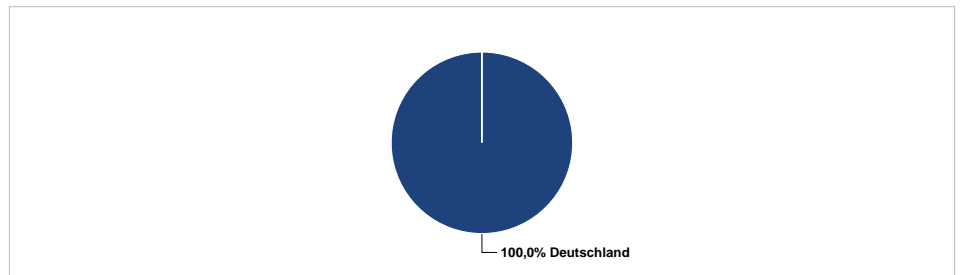
Sehr geringe geografische Diversifizierung

Das Immobilienportfolio des FOKUS WOHNEN DEUTSCHLAND umfasst insgesamt neun Objekte in sechs deutschen Städten. Darunter befindet sich eine Projektentwicklung in Dresden, die nach Fertigstellung im ersten Quartal 2018 in den Fonds übergehen wird. Entsprechend bezieht sich die zugrundeliegende Bewertung des Immobilienportfolios zum Stand 31.10.2017 auf die übrigen acht Objekte in fünf deutsche Städte.

Mit einem Anteil von 40,2% – bezogen auf die Verkehrswerte – und zwei Objekten bildet Frankfurt am Main den Kern des Immobilienportfolios. Gemessen am Verkehrswert des Fonds befinden sich 45,7% des Portfolios in

A-Städten. Bei dem Investitionsland des Portfolios handelt es sich mit Deutschland um ein vergleichsweise solides und risikoarmes Land. Die gewählte Portfolioallokation des Fonds weist innerhalb der Peergroup der von Scope bewerteten offenen Immobilienfonds durch die strategiekonforme Fokussierung auf Deutschland einen sehr geringen geografischen Diversifizierungsgrad auf. Dies wirkt sich auf das Gesamtportfolio sehr ungünstig aus und trägt damit zur Bildung von Klumpenrisiken bei. Infolgedessen wurde das Risiko aus diesem Bewertungspunkt von Scope absolut betrachtet als sehr hoch eingeschätzt.

### Geografische Verteilung

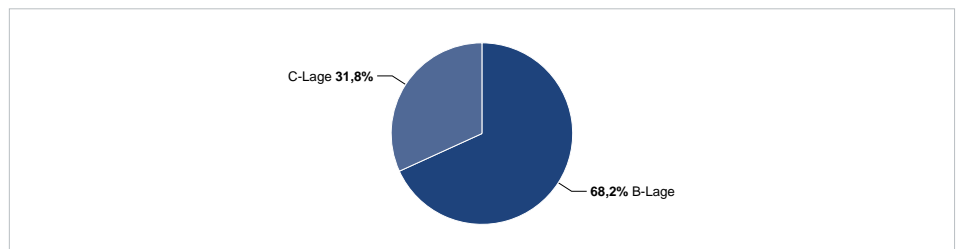


### Lagequalität

#### Unterdurchschnittliche Einstufung der Lagequalität

Zum Bewertungsstichtag 31.10.2017 verfügt das Immobilienportfolio des FOKUS WOHNEN DEUTSCHLAND im Vergleich zum Branchenschnitt über eine unterdurchschnittliche Lagequalität. Gemessen am anteiligen Verkehrswert liegt keine der acht Immobilien in sogenannten A-Lagen, während der Durchschnitt der Vergleichsgruppe bei 66,1% notiert. Allerdings ist der auf Wohnimmobilien fokussierte Fonds nicht mit den übrigen Publikumsfonds, die überwiegend auf Gewerbeimmobilien fokussiert sind, vergleichbar. 68,2% der Immobilien liegen in B-Lagen, was für Wohnimmobilien oftmals einer sehr soliden Lagequalität gleichzusetzen ist. Das sich aus der Lagequalität ergebende Risiko wird insgesamt als recht gering eingestuft.

### Lagequalität



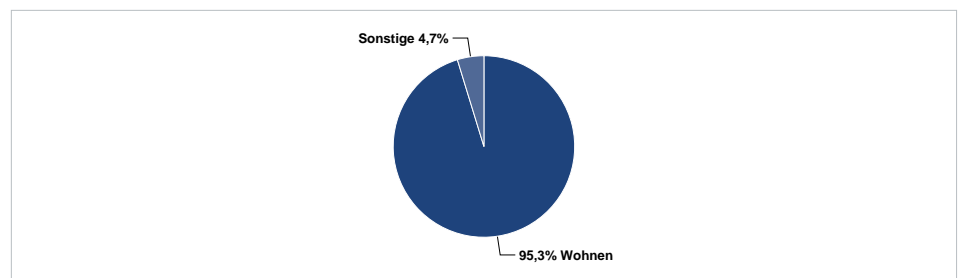
### Sektorale Diversifizierung durchschnittlich

### Nutzungsarten

Das Immobilienportfolio des Fonds ist allein in die Nutzungsart Wohnen investiert, die unabhängig von der Konjunktur ist. Bezogen auf die Nettosollmieten entfallen auf den Sektor Wohnen 95,3% der Einnahmen. Der Schwerpunkt liegt strategiekonform sehr deutlich auf dem Sektor Wohnen. Darüber hinaus liegen weitere kleinere Anteile in den Bereichen Stellplätze und Arztpraxen vor.

Die Aufstellung hinsichtlich der sektoralen Verteilung des Immobilienportfolios liegt auf dem Niveau des Branchendurchschnitts. Das daraus resultierende Risiko schätzt Scope als erhöht ein. Die Konjunkturunabhängigkeit des dominanten Sektors Wohnen glättet Marktauf- und -abschwünge, es fehlt jedoch an einer weiteren Risikodiversifizierung. Gleichwohl trägt die Fokussierung auf B-Lagen und ein für die besetzten Märkte durchschnittliches Preisniveau zur Stabilisierung des Portfolios bei.

### Nutzungsarten



Sonstige: KFZ 3,7%, Health Care 1,1%

### Strukturelle Parameter

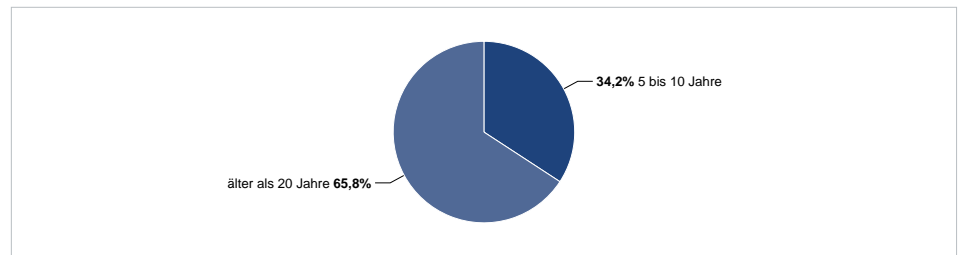
#### Objektalter

### Im Branchenvergleich deutlich unterdurchschnittliche Objektaltersverteilung

Der FOKUS WOHNEN DEUTSCHLAND verfügt mit 65,8% über sehr viele Objekte, die ein wirtschaftliches Alter von mehr als 20 Jahren aufweisen. In der Peergroup der offenen Immobilienfonds beträgt ihr Anteil hingegen 19,5%. Speziell bei älteren Objekten kann es im Rahmen der Nachvermietung zu erhöhten Aufwendungen für Sanierungs- und Umbaumaßnahmen kommen. Bezüglich der wirtschaftlichen Restnutzungsdauer der Immobilien stellt sich das Portfolio des Fonds leicht unterdurchschnittlich dar. Der Anteil an Objekten mit einer Restnutzungsdauer von mehr als 50 Jahren liegt mit 68,5% deutlich unter dem Branchenschnitt von 91,1%.

Aufgrund des deutlich überdurchschnittlich hohen Anteils älterer Objekte stellt sich die Altersstruktur des Immobilienportfolios des FOKUS WOHNEN DEUTSCHLAND als im Branchenvergleich deutlich unterdurchschnittlich dar. Das hieraus resultierende Risiko wird grundsätzlich als sehr hoch eingeschätzt, wird aber durch den nutzungsspezifischen Managementansatz begrenzt.

### Objektalter



### Strategiekonformer Fokus

### Objektgrößen

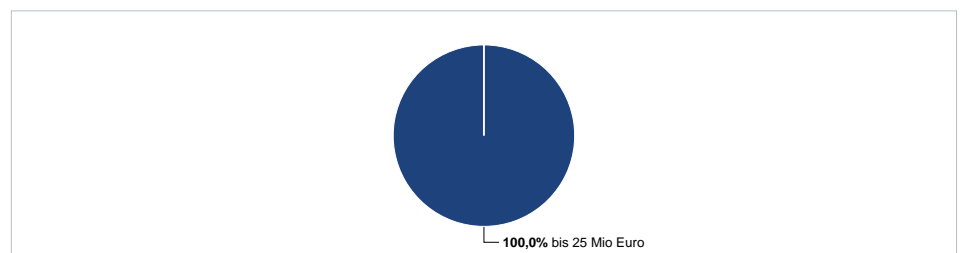
Das Immobilienportfolio des FOKUS WOHNEN DEUTSCHLAND besteht allein aus Objekten mit einem Verkehrswert von maximal 25 Mio. Euro. Die Durchschnittsgröße über alle Fondsobjekte liegt bei 8,3 Mio. Euro.

Während bei Gewerbeimmobilien Objekte der Größenklasse bis 150 Mio. Euro als besonders fungibel gelten, gilt dies im Bereich der Wohnimmobilien für die Größenordnung unter 25 Mio. Euro. Dies wurde bei der Bewertung berücksichtigt und wirkt sich entsprechend positiv auf das Ergebnis aus.

Der Vergleichsmarkt wurde auf Basis der Hauptnutzungsarten und der MSCI-Datenbank analysiert. Es werden ausschließlich Objekte zum Vergleich herangezogen, die den Fondsobjekten regional und sektoral entsprechen. Um die Transaktionsfähigkeit der Immobilien zu bewerten, wird ihr jeweiliger Verkehrswert dem Wert des Referenzobjektes gegenübergestellt. Die Bewertung fällt umso negativer aus, desto höher der Verkehrswert über dem Durchschnittswert des Marktes liegt. Im Portfolio des FOKUS WOHNEN DEUTSCHLAND weisen nach Ansicht von Scope 88,0% der Immobilien eine fungible Größe auf, während der Durchschnitt der Peergroup bei lediglich 57,7% liegt.

Insgesamt wird die Objektgrößenstruktur des Fonds als deutlich überdurchschnittlich eingeschätzt. Das daraus resultierende Risiko wird als sehr gering bewertet.

### Objektgröße



### Vermietungsparameter

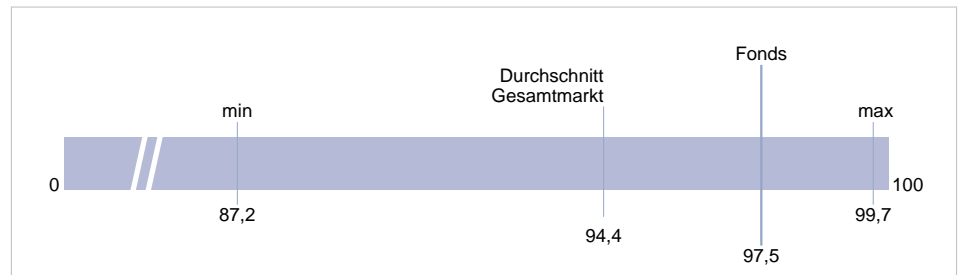
#### Vermietungsquote

#### Überdurchschnittliche Vermietungsquote

Die Vermietungsquote des Fonds bezogen auf die Nettosollmieten liegt zum 31.10.2017 bei 96,8%. Im Vergleich zum Vorjahr (99,3%) sank sie damit ab, liegt aber nach wie vor über dem gewichteten Branchendurchschnitt von 94,4%. Die Belastung des Portfolios ist durch die ermittelte Vermietungsquote sowohl im Rahmen von Anschluss- oder Neuvermietungen als auch durch nicht umlegbare Neben- sowie Instandhaltungskosten als sehr gering einzuschätzen.

Die ermittelte Vermietungsquote ist im Branchenvergleich überdurchschnittlich. Das daraus resultierende Risiko wird als sehr gering bewertet.

#### Vermietungsquote in Prozent im Vergleich zum Markt der offenen Immobilienpublikumsfonds



#### Mietvertragslaufzeiten

#### Leicht unterdurchschnittliche Mietvertragsauslaufstruktur

Durch seinen Fokus auf Wohnimmobilien ist der FOKUS WOHNEN DEUTSCHLAND nur eingeschränkt mit der Peergroup der offenen Immobilienfonds zu vergleichen, da sich diese deutlich auf Gewerbeimmobilien fokussieren. Grundsätzlich handelt es sich bei Wohnungsmietverträgen um unbefristete Mietverträge. Darum wurde bei den Mietvertragslaufzeiten lediglich die anzunehmende Fluktuation unterstellt. Diese jährliche Fluktuationsquote von 7 bis 9% stellt ein gutes Niveau dar und die durchschnittliche Verweildauer von ca. 10 Jahren schätzt Scope als solide ein.

Die Mietvertragsauslaufstruktur des Fonds, unter Berücksichtigung aller Breakoptions, stellt sich im Branchenvergleich dennoch leicht unterdurchschnittlich dar und wird als erhöht risikobehaftet eingeschätzt.



### Überdurchschnittliche Single-Tenant-Struktur

#### Single-Tenant-Risiko

Als Single-Tenant gehen die Mieter in die Betrachtung ein, die mehr als 85% der Nettosollmieten in einem Objekt repräsentieren. Aufgrund des Fokus auf Wohnimmobilien mit ihrer inhärenten Granularität liegen keinerlei Mietverträge mit einem Single-Tenant vor.

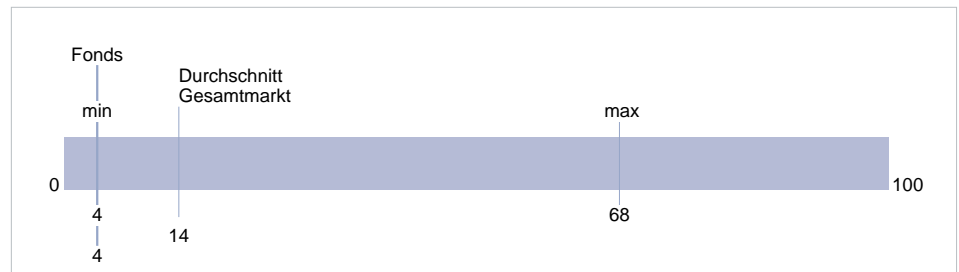
Im Branchenvergleich schneidet der Bereich Single-Tenant überdurchschnittlich ab. Das hieraus resultierende Risiko wird als extrem gering bewertet.

### Überdurchschnittliche Struktur hinsichtlich der Mieterkonzentration

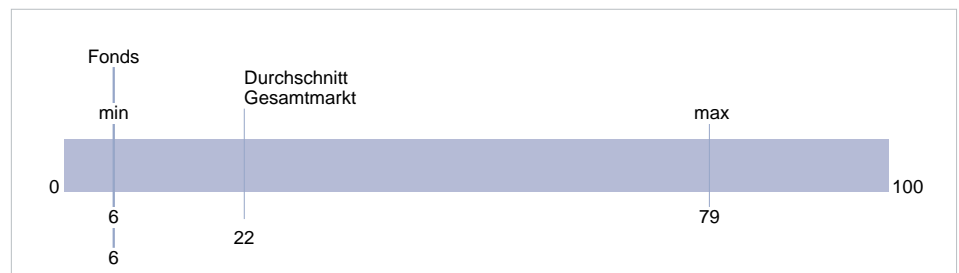
#### Konzentrationsrisiko

Zum Stichtag 31.10.2017 vereinten die fünf größten Mieter des FOKUS WOHNEN DEUTSCHLAND vier Prozent der Mieteinnahmen auf sich. Die größten zehn lagen bei sechs Prozent. Die Durchschnittswerte der Vergleichsgruppe liegen in diesem Kriterium bei 14 bzw. 22 Prozent. Grundsätzlich gilt, dass das Risiko geringer ist, je diversifizierter die Mieterbasis ist, da so etwaige Mieterausfälle bestmöglich kompensiert werden können. Die Struktur des Fonds wird hinsichtlich der Konzentration der Mieteinnahmen und des damit einhergehenden Ausfallrisikos als im Branchenschnitt überdurchschnittlich bewertet. Das hieraus entstehende Risiko wird als extrem gering eingestuft.

#### Konzentrationsrisiko TOP 5 in Prozent



#### Konzentrationsrisiko TOP 10 in Prozent



**Leicht unterdurchschnittliche  
Einstufung des  
Bewertungsrisikos**

### Bewertungsrisiko

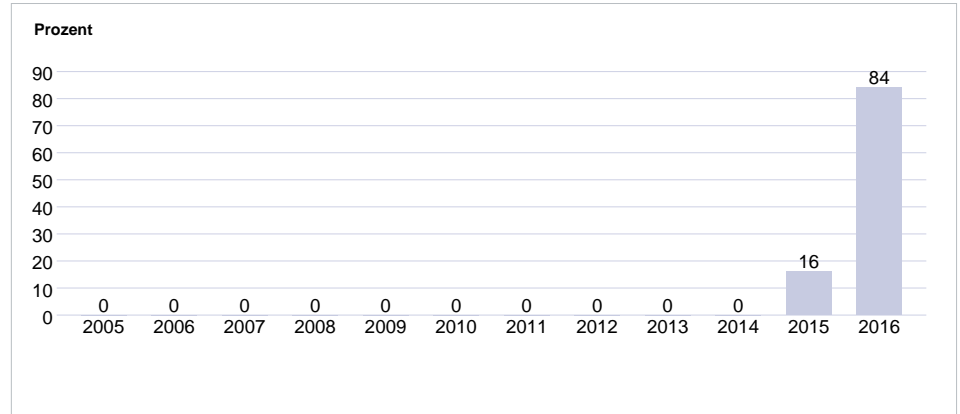
Zum Bewertungsstichtag 31.10.2017 beträgt der aus Verkehrswert und Nettosollmiete ermittelte durchschnittliche Vervielfältiger des FOKUS WOHNEN DEUTSCHLAND über alle Standorte hinweg rund 16,2. Der Durchschnitt der Peergroup liegt bei leicht günstigeren 15,5. Insgesamt wird das Immobilienportfolio des Fonds bezüglich des Bewertungsrisikos als leicht unterdurchschnittlich eingestuft. Das hieraus resultierende Risiko wird als recht gering bewertet.

**Deutlich unterdurchschnittliche  
Bewertung der  
Ankaufszeitpunkte**

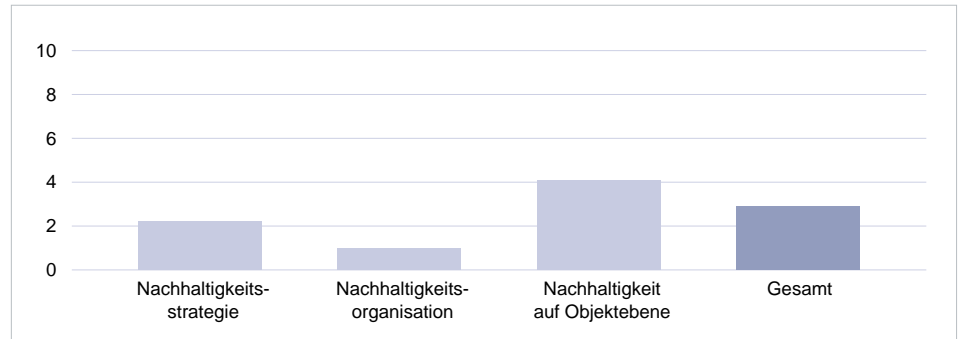
### Ankaufszeitpunkte

Bezogen auf den Verkehrswert zum 31.10.2017 wurden seit 2015 alle Objekte des Immobilienportfolios des FOKUS WOHNEN DEUTSCHLAND angekauft. Dies ist der Tatsache geschuldet, dass sich der Fonds noch in seiner Aufbauphase befindet. Hieraus erfolgte ein Erwerb in ausschließlich negativ eingeschätzten Ankaufsjahren, wohingegen der Vergleichswert der Branche in diesen eher negativ geprägten Jahren bei rund 33% liegt. Alles in allem wird das Kriterium der Ankaufszeitpunkte als deutlich unterdurchschnittlich bewertet. Das hieraus resultierende Risiko wird von Scope als sehr hoch eingeschätzt.

### Ankaufszeitpunkte



### Nachhaltigkeit

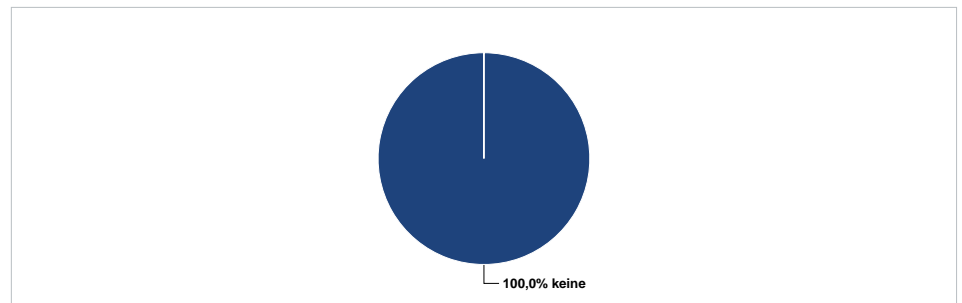


### Strategie

Industria erstellt keinen eigenen Nachhaltigkeitsreport, was aus Sicht von Scope wünschenswert wäre.

Energetische Sanierungen werden nicht systematisch, sondern nur dann, wenn sie wirtschaftlich sinnvoll sind, umgesetzt.

### Objektzertifizierung



### Portfolio

#### Substanz und Werterhalt

Im Rahmen des Scope-Nachhaltigkeits-Ratings werden 18 quantifizierbare Kriterien auf Einzelobjektebene ausgewertet. Die Peergroup im Rahmen der Nachhaltigkeitsbewertung bilden die 18 von Scope analysierten offenen Immobilienpublikumsfonds.

Vor dem Hintergrund sich verknappender fossiler Rohstoffe und steigender Energiekosten – sowohl für Eigentümer als auch für Mieter – gewinnt die Nutzung und die Generierung von erneuerbaren Energien im Portfolio an Bedeutung. Je mehr erneuerbare Energien genutzt werden und je mehr erneuerbare Energien an oder in den Fondsobjekten generiert werden, desto besser die Bewertung. Gewertet werden Angaben erst dann als positiv, wenn

der Anteil der Nutzung erneuerbarer Energien mindestens zehn Prozent des Verbrauchs ausmacht.

Im betrachteten Portfolio werden zum Zeitpunkt der Analyse 0% der Objekte (berechnet nach gewichtetem Verkehrswert) mit erneuerbaren Energien versorgt. Der Anteil der Objekte, die erneuerbare Energien produzieren, liegt ebenfalls bei 0%. Im Vergleich zu den restlichen betrachteten Fonds liegen diese Werte weit unter dem Durchschnitt, was im Rahmen der Portfoliobewertung negativ einfließt.

Ein weiterer Fokus des Nachhaltigkeits-Ratings liegt auf dem Umgang mit der Ressource Wasser. Wasser ist ein knappes Gut in vielen Staaten, teilweise auch in den Industrienationen. Daher wird beispielsweise versucht, vorhandenes Regenwasser für Installationen zu nutzen, bei denen etwas niedrigere Qualitätsstandards als bei Trinkwasser angelegt werden können. Beispiele sind Sprinkleranlagen oder WC-Spülungen, die mit Regenwasser gespeist werden.

Regenwassernutzung bzw. Grauwasser wird bei keinem der Objekte zur Versorgung genutzt. Im Vergleich zu der Gesamtheit der analysierten Fonds ordnet sich das Portfolio damit aktuell im unteren Drittel der Branche ein, was entsprechend negativ auf die Bewertung wirkt.

Ein weiterer untersuchter Themenkomplex ist der Nutzerkomfort. Dazu zählt die Zugänglichkeit von Treppenhäusern im Alltag. Ist diese gegeben, können die Mieter beispielsweise kurze Distanzen – etwa nur eine oder zwei Etagen – ohne Fahrstuhl zurücklegen.

In allen Objekten sind die Treppenhäuser allgemein, d.h. auch außerhalb von Notfällen zugänglich. Dies ist bei Wohnimmobilien oft Standard und wird entsprechend positiv gewertet. Des Weiteren werden die Barrierefreiheit der Haupteingänge und die behindertengerechte Ausstattung des Gebäudes betrachtet. Dass in 86,5% der Fondsobjekte die Haupteingänge barrierefrei sind, fließt positiv in die Bewertung ein. Keines der Gebäude weist eine behindertengerechte Ausstattung auf, was unterdurchschnittlich bewertet wird, bei älteren Wohnimmobilien in Deutschland jedoch oftmals nur sehr selten der Fall ist. Ein weiterer Aspekt des Nutzerkomforts ist das Verhältnis von Mietfläche zu Stellplätzen. Je mehr Stellplätze, desto weniger Zeit müssen die Mieter mit der Parkplatzsuche verbringen oder ggf. weitere Strecken zu Fuß zur nächsten Parkmöglichkeit zurücklegen. Im Durchschnitt kommt bei diesem Fonds auf 182 Quadratmeter Mietfläche ein Stellplatz. Aber nicht nur PKW-Parkmöglichkeiten sind von Relevanz, immer mehr Menschen versuchen auf das Fahrrad umzusteigen und müssen für dieses eine entsprechende Abstellmöglichkeit am Gebäude vorfinden. Für alle Gebäude ist eine Fahrradabstellanlage vorhanden, was über dem Branchendurchschnitt liegt und von Scope entsprechend positiv eingeschätzt wird.

Da die Kosten für den Individualverkehr stetig steigen, werden Wohnungen mit guter öffentlicher Anbindung interessanter für Mieter. Die Entfernung zum nächsten Anschlusspunkt an den ÖPNV beträgt auf Fondsebene im Schnitt 178 Meter. Die Entfernung liegt damit im Durchschnitt der Vergleichsgruppe. Das Verhältnis von Nutzfläche und Bruttogrundfläche ist ein weiteres Zeichen für die Effizienz von Gebäuden. Angaben hierzu liegen nicht vor, da das Bestandsportfolio über ältere Baujahre verfügt.

### Ressourcen Management

Ein bedeutender Teil des Nachhaltigkeitspotenzials einer Immobilie kann erst während der Nutzung gehoben werden. Daher besteht sowohl aus Mietersicht als auch aus Vermietersicht Interesse am Abschluss grüner Mietverträge. In ihrem Rahmen werden Verhaltensweisen im Zusammenhang mit der Nutzung des Gebäudes, sowie Details zum Datenaustausch zwischen Mieter und Vermieter geklärt. Ohne die Mitwirkung der Mieter ist es für den Vermieter nur schwer möglich, das Gebäude so zu bewirtschaften, dass es nachhaltigen Grundsätzen entspricht.

Im Vergleich zu den restlichen analysierten Fonds werden grüne Mietverträge nicht angeboten. Da Privatpersonen Entscheidungen unter Maßgabe ihrer persönlichen Umstände treffen, ist es bei Wohnimmobilien jedoch auch nicht üblich mit grünen Mietverträgen zu arbeiten.

Die Erfassung des Primärenergieverbrauchs ist in den meisten europäischen Ländern mittlerweile gesetzliche Anforderung. Somit sollte für einen Großteil der Fondsobjekte Angaben zu diesem Thema gemacht werden können. Dieser Punkt der Analyse ist ein Gradmesser für den Fortschritt bei der Umsetzung nachhaltiger Leitlinien.

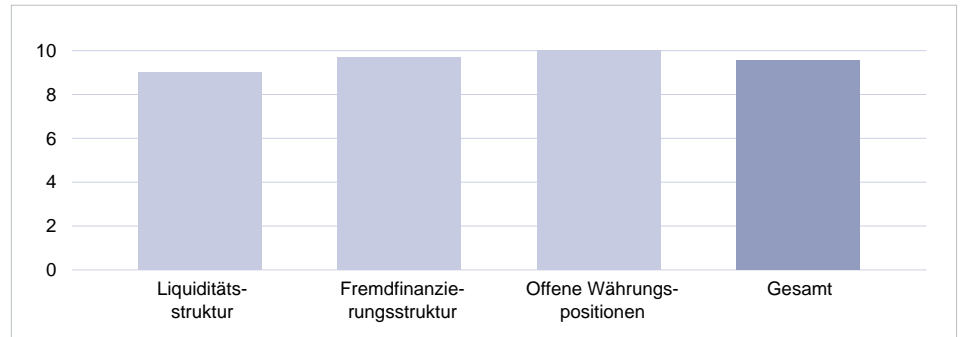
Im analysierten Immobilienportfolio liegen für alle Objekte Angaben zum Primärenergieverbrauch vor, was positiv eingeschätzt wird.

Auf Basis der Menge der CO<sub>2</sub>-Emissionen in kg/m<sup>2</sup>/Jahr kann die Effizienz der Objekte gemessen werden. Dabei ist zu beachten, dass unterschiedliche Nutzungsarten einen unterschiedlich hohen Verbrauch von Primärenergie haben. Mittelfristig wird diese Angabe zentrales Steuerelement für die schnelle Bewertung von Objekten durch Mieter werden. Für das Portfolio können keine Angaben gemacht werden. Aufgrund der fehlenden Daten wird dieser Bewertungspunkt damit negativ bewertet.

Durch die Verbrauchsmessung auf Mietbereichs-/Nutzungsebene ist es möglich, Einfluss auf das Nutzungsverhalten zu ermitteln. Nur so ist es möglich, einzelne Großverbraucher herauszufinden und mit diesen eine Strategie zur Verbrauchssenkung anzustreben. Nur durch die Nutzung der erfassten Daten kann eine Optimierung im Betrieb geschafft werden. Dies schafft mittelfristig einen sich selbst regulierenden Regelkreis und führt zu einer Ressourcenschonung und sinkendem Aufwand.

Im analysierten Portfolio erfolgt die Erfassung der Verbrauchsdaten für alle Objekte, was ebenfalls positiv auf das Bewertungsergebnis wirkt. Um einen schnellen Überblick über die Kerndaten eines Objektes zu erlangen, hat Scope nach dem Vorliegen eines sog. Objektsteckbriefes gefragt. Für keines der Objekte im FOKUS WOHNEN DEUTSCHLAND liegt ein solcher vor, was entsprechend negativ bewertet wird.

### Finanzstruktur



### Liquiditätsanlagen

Der Fonds weist zum 31.10.2017 eine Gesamtliquidität von 31,0 Mio. Euro aus. Dies entspricht einer Liquiditätsquote von 24,4%. Die Liquidität des Fonds besteht zum Stichtag ausschließlich aus Bankguthaben, die im Wesentlichen bei zwei deutschen Banken, die einer Gruppe angehören, die nicht über ein ausgewiesenes Rating verfügt, angelegt sind. Die Bank, auf die das Mieteingangskonto (0,1% der Gesamtliquidität) lautet, weist eine Bonität von BBB+ (Fitch Rating vom 20.06.2016) bzw. Baa1 (Moody's Rating vom 12.01.2017) auf.

Die berichtete Liquiditätsstruktur weist aus Sicht von Scope damit ein geringes Risiko auf.

### Fremdfinanzierungsstruktur

Zum 31.10.2017 verfügte der Fonds über 82,64 Mio. Euro Verkehrswertvolumen, für das zum gleichen Zeitpunkt 7,17 Mio. Euro Kredite aufgenommen wurden (8,7%). Im Vergleich zum 31.10.2016 lag diese Quote bei 19,3% und ist damit deutlich auf ein sehr geringes Fremdfinanzierungsniveau gesunken.

Für den Erwerb der Immobilien wurden insgesamt per 31.10.2017 Darlehensverträge über 35,66 Mio. Euro abgeschlossen. Von diesen Darlehen wurden zum Stichtag Kredite in Höhe von 7,17 Mio. Euro in Anspruch genommen. Es besteht also Flexibilität hinsichtlich der Akquisitionsstrategie auf der Fremdfinanzierungsseite. Zur Optimierung der Fondsperformance wurde für das vorhandene Darlehen eine endfällige Tilgung vereinbart.

Die Laufzeit und Zinsbindung der beiden abgerufenen Kredite wurde für zehn Jahre vereinbart.

Es besteht ein Zinsänderungsrisiko, wenn ein Teil der Darlehen, der variabel auf Basis des EURIBOR abgeschlossen wird. Allerdings können diese Kredite

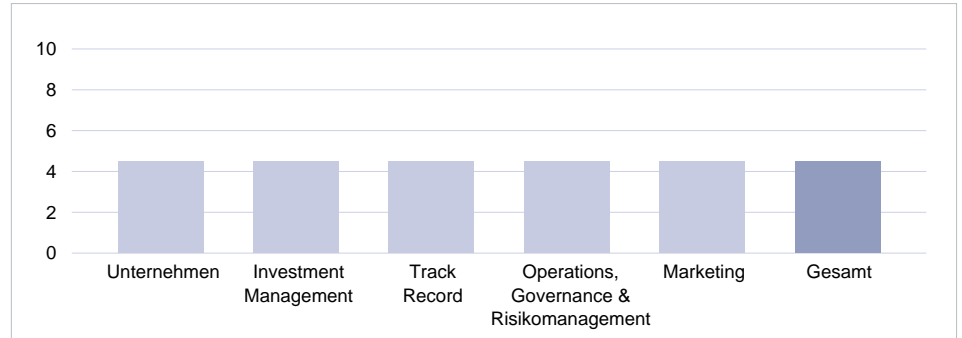
auch flexibel abgelöst werden.

#### **Währungsrisiko**

Offene Immobilienfonds sichern ihre offenen Fremdwährungspositionen überwiegend ab. Gemäß gesetzlichen Bestimmungen müssen mindestens 70% abgesichert werden.

Da sämtliche Immobilien des Sondervermögens FOKUS WOHNEN DEUTSCHLAND zum Stichtag 31.10.2017 im Inland gelegen sind und keine Darlehen in fremder Währung aufgenommen wurden, liegen keine offenen Fremdwährungspositionen und damit kein Risiko aus diesem Analysebereich vor.

### Asset Management



### Asset Management (Zusammenfassung)

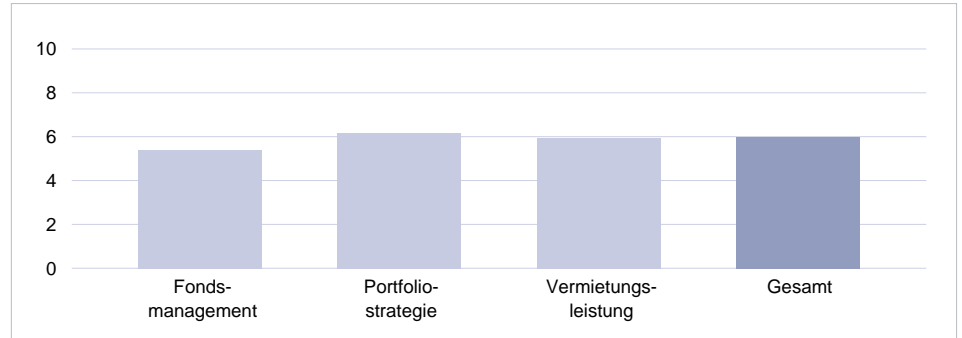
Ein separates Asset Management Rating durch Scope liegt nicht vor. Daher wurde hier eine strukturierte Bewertung zu Grunde gelegt, die gemäß Plazet des Ratingkomitees festgelegt wurde. Diese umfasst sowohl die verantwortliche KVG als auch die INDUSTRIA WOHNEN GmbH als Asset Manager. In die Bewertung eingeflossen sind die geführten Gespräche mit der INDUSTRIA WOHNEN GmbH, die öffentlich zugänglichen Informationen der Gesellschaften sowie die Presseberichterstattung.

INDUSTRIA WOHNEN GmbH ist seit mehr als 60 Jahren als Wohnungsunternehmen und Immobilienmanager tätig. Sie ist eine Tochtergesellschaft der Degussa Bank und im Verbund mit der M.M.Warburg als Asset Manager spezialisiert auf wohnwirtschaftliche Investitionen in Deutschland.

Die INDUSTRIA WOHNEN GmbH, welche für das Asset Management des Sondervermögens per Auslagerungsvertrag von der KVG verantwortlich ist, verwaltete in 2017 ein Gesamtinvestitionsvolumen von 2,1 Mrd. Euro. Der Bestand umfasst mehr als 18.000 Einheiten bei einem Gesamt leerstand von unter 3%. Das Ankaufsvolumen der Gesellschaft lag 2017 bei ca. 600 Mio. Euro. Neben dem offenen Immobilienpublikumsfonds FOKUS WOHNEN DEUTSCHLAND werden aktuell sieben Spezialfonds betreut.



### Fondsmanagement



### Führungs- und Kostenstruktur

#### Erfahrener Asset Manager

Die INDUSTRIA WOHNEN GmbH prüft pro Jahr etwa 2.000 Immobilienangebote von Geschäftspartnern und anderen Marktteilnehmern. Bei den Ankäufen versucht die Gesellschaft Angabe gemäß klassische Ausschreibungsverfahren so weit wie möglich zu vermeiden. Ist das Verhältnis bei den Angeboten noch 80% zugunsten anderer Marktteilnehmer (überwiegend Makler), dreht sich dieses auf etwa 80% Kaufvertragsabschlüssen mit Geschäftspartnern.

Die strategische Ausrichtung des Fonds fokussiert im Ankauf auf Zuwanderungsräume. Es wird dabei keine Konzentration auf die 1A-Lagen vorgenommen, sondern auf Stadtrandlagen fokussiert. Durch einen Mix von Alt- und Neubau (bzw. Bestandswohnungen und Projektentwicklungen), die etwa hälftig im Portfolio gewichtet sein sollen, wird eine ausgewogenere Altersstruktur angestrebt.

Per Ende 2017 sollte der Fonds ein Eigenkapital von 100 Mio. Euro erreichen, was erreicht wurde. Die Nachfrage der Anleger nach offenen Immobilienfonds ist ungebrochen. Der damit angestrebte weitere Portfolioausbau ist auch im aktuell angespannten Marktumfeld als realisierbar zu bewerten.

Der Fonds soll idealerweise ein Fondsvermögen von einer halben Milliarde Euro in ca. fünf Jahren erreichen. Dieses Ziel soll abhängig von der Marktsituation in maximal 10 Jahren umgesetzt sein. Das Management des Fonds strebt eine Ausschüttungsrendite von 3% an.

Hinsichtlich des Research wird extern auf BulwienGesa und einschlägige Marktberichte von Maklern zurückgegriffen. Hinsichtlich der Standortuntersuchungen wird darüber hinaus auf Daten des IIB-Instituts zurückgegriffen.

Bei der Due Diligence werden erfahrene langjährig am Markt positionierte Beratungsunternehmen hinzugezogen, was Scope positiv beurteilt.

### Portfoliostrategie

Ein Plan-Ist-Vergleich erfolgt auf monatlicher Basis. Hinsichtlich der Budgetfreigaben ist aus Sicht von Scope ausreichend Spielraum vorhanden, damit Verwalter und Asset Manager der jeweiligen Immobilien flexibel und schnell agieren können. Ab einem Scope bekannten Mindestbetrag wird die Kostenfreigabe unter Einbeziehung der Geschäftsführung notwendig, was eine sinnvolle Basis für Flexibilität auf der einen aber auch der Kostenkontrolle auf der anderen Seite darstellt.

Bei Ankauf der Immobilie wird ein 10-Jahres-Forecast erstellt. Ein ausführlicheres Businessmodell wird über einen Drei-Jahres-Horizont erstellt. Die Detail-Budgetplanung erfolgt für 12 Monate. Auf Basis einer jährlichen Strategieüberprüfung und -anpassung erfolgt die An- und Verkaufsplanung. Die erläuterten Prozesse, die Scope nicht vor Ort eingesehen hat, da kein separates Asset Management Rating durchgeführt wurde, entsprechen damit dem Branchenstandard und erlauben aus Sicht von Scope eine solide Basis für die Objektbewirtschaftung.

In 2017 ist eine Umstellung der Systeme auf SAP erfolgt. Hiermit können taggenaue Datenabrufe gewährleistet werden.

### Vermietungsleistung

Durch die eigene Mieterverwaltung, ist der Asset Manager in der Lage, in geeigneter Weise den Modernisierungsbedarf einschätzen können und die Vermietungsmakler vor Ort koordinieren. Damit wird eine gewisse Mieternähe erreicht. Die Hausmeister sind allerdings externe Dienstleister, was aus Sicht von Scope teilweise Reibungsverluste bei der Mieterzufriedenheit nach sich ziehen kann. Angabe gemäß erreicht die INDUSTRIA WOHNEN aktuell eine durchschnittliche Nachvermietungsdauer von 4 Wochen pro Wohnung, was aus Sicht von Scope ein sehr gutes Ergebnis darstellt. Die hohe Vermietungsquote von 97,5% zum 31.10.2017 unterstreicht dies zusätzlich.

### Bewirtschaftungskosten

Die Bewirtschaftungskosten lagen im letzten Geschäftsjahr bei 1,4 Prozent - bezogen auf das durchschnittliche Immobilienvermögen - und haben sich damit gegenüber dem Vorjahr (2,5 Prozent) deutlich verringert, was auch durch die höhere Objektanzahl und den fortschreitenden Fondsaufbau begründet ist. Betrachtet man den Durchschnittswert der Bewirtschaftungskosten über die letzten zwei Geschäftsjahre, so liegt dieser mit 1,9 Prozent ebenfalls über dem Branchendurchschnitt von 1,3 Prozent. Einschränkend muss jedoch erwähnt werden, dass Wohnimmobilien generell aufwendiger in der Bewirtschaftung sind und somit nur bedingt mit den "klassischen" offenen Immobilienfonds, die sich auf Gewerbeimmobilien fokussieren, vergleichbar sind.

### Überdurchschnittlich hohe Bewirtschaftungskosten

### Risiko Rendite Relation

#### Gutes Rendite-Risiko-Verhältnis

Auf den risikofreien Zinssatz wird ein Risikoaufschlag addiert, der sich aus den von Scope ermittelten produktimmanenten Risiken der fünf vorgenannten Kategorien (Immobilienportfolio, Nachhaltigkeit und Finanzstruktur sowie Asset und Fondsmanagement) ergibt. Als risikofreien Zinssatz legt Scope den spezifischen Zinssatz für eine (quasi-) risikofreie Kapitalmarktanlage zugrunde. Gemäß IDW-Standard (IDW ES 10) wird für die Ermittlung des risikofreien Zinssatzes grundsätzlich auf die erzielbare Rendite von Staatsanleihen im gleichen Währungsraum mit kongruenter Laufzeit abgestellt. Als Vergleichsgröße dient die erzielte Rendite des Fonds über die vergangenen zwei Jahre. Scope erwartet eine gute risikoadjustierte Rendite für diesen Fonds.

### Analyse struktur- und sektorspezifischer Einflüsse

#### Rechtliche Rahmenbedingungen

#### Deutscher Publikumsfonds

Bei dem vorliegenden Fonds handelt es sich um einen offenen Immobilienpublikumsfonds mit öffentlichem Vertrieb nach deutschem Recht, der durch das KAGB geregelt wird. Das Produkt richtet sich an private Investoren. Der Fonds wurde nach den Regelungen des KAGB aufgelegt, alle Investoren haben damit eine zweijährige Mindesthaltedauer beziehungsweise einjährige Kündigungsfrist zu beachten.

### Liquiditätsniveau

Zum Stichtag 31.10.2017 waren 24,4% des Fondsvolumens liquide Mittel. Dies entspricht im aktuellen Branchenumfeld einem recht hohen Niveau für einen offenen Immobilienpublikumsfonds, der überwiegend an Privatanleger vertrieben wird. Vor dem Hintergrund, dass der Fonds ausschließlich Anleger im neuen regulatorischen Umfeld angebunden hat, ist eine geringe Liquiditätsquote aufgrund der geltenden zweijährigen Mindesthaltedauer und der einjährigen Kündigungsfrist als ausreichend und vorteilhaft den Fondsaufbau betreffend, anzusehen. Die sehr hohe Quote zum 31.10.2017 ist unter anderem durch einen CashCall bedingt. Durch den zeitnahen Erwerb der in Akquisition befindlichen Immobilien sollte die Liquiditätsquote wieder sinken.

### Verfügbarer Kreditrahmen

Zum 31.10.2017 verfügte der Fonds über eine Kreditquote von 8,68%. Der Fonds verfügt somit - über die liquiden Mittel hinaus - derzeit über einen Kreditrahmen von 21,32%. Zusätzlich können bis zu 10% kurzfristige Kredite zur Liquiditätssicherung aufgenommen werden.

Unter Berücksichtigung der Regelungen des KAGB ist eine Kreditaufnahme

von bis zu 30% des Verkehrswertes der im Sondervermögen befindlichen Immobilien möglich. Der FOKUS WOHNEN DEUTSCHLAND liegt aktuell deutlich unter dieser Maximalquote und hat aus Sicht von Scope ausreichend Spielraum.

#### Liquiditätssteuerung

Hauptvertriebskanal ist die Muttergesellschaft Degussa Bank. Darüber hinaus wird der Fonds unter anderem über die Partnerbanken M.M.Warburg & CO, die Sparkasse Werra-Meißner und die Pax-Bank eG vertrieben.

Betrachtet man die Vertriebsstruktur nach Art der Institute werden 47% über den Bankenvertrieb abgesetzt.

1% über Privatbanken und 2 1% in dem Cluster Sparkassen, Volksbanken und Raiffeisenbanken. Über Anlageberater und Vermögensverwalter werden 30% abgesetzt. Ein Prozent der Vertriebspartner werden als nicht bekannt klassifiziert.

Der Fonds verfügt über ein Cash-Call-Verfahren. Ein Cash Call erfolgt dabei überwiegend im Zusammenhang mit einem kaufvertraglichen Closing eines Objektes.

Zeitpunkt	Dauer	Höhe
08/2015 bis 09/2015	6 Wochen	10,1 Mio. €
11/2015 bis 12/2015	5 Wochen	16,2 Mio. €
03/2016 bis 06/2016	17 Wochen	16,1 Mio. €
09/2016 bis 02/2017	21 Wochen	25,0 Mio. €
06/2017 bis 07/2017	6 Wochen	25,6 Mio. €
09/2017 bis 10/2017	1 Woche	3,4 Mio. €

In drei Cash Call Phasen konnten rund 54 Mio. Euro Anlegergelder für den Fonds in 2017 akquiriert werden.

Vor dem Hintergrund der neuen Regulatorik und des Cash-Call-Verfahrens ist der Fonds grundsätzlich in der Lage, mit einer sehr geringen Liquiditätsquote zu agieren und einer Verwässerung der Immobilienrendite somit entgegenzuwirken.

Der Monatsreport, der den Investoren seit April 2017 zur Verfügung gestellt wird, umfasst einen ausreichenden Informationsstand. Dieser ist auf monatlicher Basis auf der Website abrufbar.

### Wichtige Hinweise und Informationen

Die Scope Analysis GmbH (im Folgenden ‚Scope Analysis‘) veröffentlicht Bewertungen als sog. Fonds-Ratings zum Risiko-Rendite-Profil des Investmentfonds als Eigenkapitalgeber eines Projekts oder Objekts. Diese Fonds-Ratings stellen kein „Rating“ im Sinne der Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 über Ratingagenturen in der Fassung der Änderungsverordnungen (EU) Nr. 513/2011 und (EU) Nr. 462/2013 dar.

Die von der Scope Analysis GmbH verfassten Fonds-Ratings sind ferner keine Empfehlungen für den Erwerb oder die Veräußerung von Finanzinstrumenten, die Gegenstand des Fonds-Ratings sind, und beinhalten kein Urteil über den Wert solcher Finanzinstrumente. Die Bewertungen der Scope Analysis stellen ferner keine individuelle Anlageberatung dar und berücksichtigen nicht die speziellen Anlageziele, den Anlagehorizont oder die individuelle Vermögenslage der einzelnen Anleger. Mit der Erstellung und Veröffentlichung von Bewertungen wird die Scope Analysis gegenüber keinem Kunden als Anlageberater oder Portfolioverwalter tätig.

Sofern nachfolgend der Begriff Asset Management Company verwendet wird, umfasst dieser sowohl Kapitalverwaltungsgesellschaften, Investmentgesellschaften, Verwaltungsgesellschaften als auch Investmentberatungsgesellschaften.

### Verantwortlichkeit

Verantwortlich für die Erstellung und Verbreitung des vorliegenden Fonds-Ratings ist als Herausgeber die Scope Analysis GmbH, Berlin, Amtsgericht Berlin (Charlottenburg) HRB 97933 B, Geschäftssitz: Lennéstraße 5, 10785 Berlin, Geschäftsführer: Dr. Sven Janssen.

Das vorliegende Rating wurde erstellt und verfasst von: Sonja Knorr, Executive Director, Lead Analyst.

### Ratinghistorie

09.01.2018	Initial Rating	a+ AIF
06.04.2017	Preliminary Rating	(P) a AIF

### Angaben über Interessen und Interessenkonflikte

Eine Beschreibung der von der Scope Analysis getroffenen Vorkehrungen, insbesondere etwaiger von ihr zur Verhinderung und Vermeidung von Interessenkonflikten im Zusammenhang mit der Erstellung und Verbreitung von Fonds-Ratings, ist in der „Richtlinie zum Umgang mit Interessenkonflikten“ der Scope Analysis GmbH abrufbar unter [www.scopeanalysis.com](http://www.scopeanalysis.com).

Das Rating wurde von Scope Analysis unabhängig jedoch entgeltlich auf Grundlage einer Vereinbarung über die Erstellung dieses Ratings mit der der Asset Management Company erstellt.

Soweit Scope Analysis ein Fonds-Rating für die Anbieterin des bewerteten Finanzinstruments erstellt hat, kann dessen Ergebnis bzw. dessen fortlaufende Aktualisierung zu Änderungen des Ratingergebnisses des vorliegenden Finanzinstruments geführt haben.

### Wesentliche Quellen des Ratings

Bei der Erstellung des Fonds-Ratings wurden folgende wesentlichen Informationsquellen verwendet: Prospekt - Webseite des Anbieters - Jahresberichte - Halbjahresberichte des Investmentfonds - Angeforderte Detailinformationen - Datenlieferungen von externen Datenlieferanten - Interview mit der Asset Management Company - Presseberichte - sonstige öffentliche Informationen.

Die in den Bewertungen enthaltenen Informationen stammen aus Quellen, die Scope Analysis für zuverlässig hält; sie wurden nach bestem Wissen zusammengestellt. Allerdings kann Scope Analysis die Richtigkeit der verwendeten Informationen nicht garantieren und kann keine Gewähr für deren Richtigkeit, Vollständigkeit, Aktualität oder Genauigkeit übernehmen.

Vor Veröffentlichung wurde dem Auftraggeber die Möglichkeit gegeben, das Rating und die maßgeblichen Faktoren der Ratingentscheidung (Ratingtreiber) einzusehen, inklusive der für das Rating zugrundeliegenden zusammenfassenden Begründungen des Ratings (Rating Rationale). Die Ratingnote wurde nach dieser Einsichtnahme nicht geändert.

### Methodik

Die für das Rating gültige Methodik ist unter:

<https://www.scopeanalysis.com/#rating-and-research/open-ended-funds/methodologies> verfügbar.

Informationen zur Bedeutung der für die Bewertung verwendeten Rating-Skala ist auf der Website der Scope Analysis GmbH unter <https://www.scopeanalysis.com/#methodology/rating-scales> abrufbar.

### Haftungsausschluss

Die Scope Analysis erstellt mit der gebotenen fachlichen Sorgfalt ihre unabhängige und objektive Bewertung zu einem bestimmten Stichtag, an dem die Bewertung veröffentlicht wird. Daher sind künftige Ereignisse als ungewiss anzusehen. Deren Vorhersage beruht dabei auf Einschätzungen, so dass eine Bewertung keine Tatsachenbehauptung darstellt, sondern lediglich eine Meinungsäußerung, die sich anschließend auch wieder ändern und in einer geänderten Bewertung niederschlagen kann. Scope Analysis haftet folglich nicht für Schäden, die darauf beruhen, dass Entscheidungen auf einer von ihr erstellten Bewertung gestützt werden

Im Falle einfacher oder leichter Fahrlässigkeit der Scope Analysis, eines ihrer gesetzlichen Vertreter, eines ihrer Mitarbeiter oder eines ihrer Erfüllungsgehilfen ist die Haftung bei der Verletzung vertragswesentlicher Pflichten beschränkt auf den vorhersehbaren und typischerweise eintretenden Schaden. Im Übrigen ist die Haftung bei einfacher oder leichter Fahrlässigkeit ausgeschlossen; dies gilt nicht im Falle einer Verletzung von Leben, Körper oder Gesundheit.

Sollte es sich bei dem jeweiligen Rating um ein beauftragtes Rating handeln, so besteht ebenfalls keine Haftung der Scope Analysis nach den Grundsätzen des Vertrags mit Schutzwirkung zugunsten Dritter. Die Bewertung sollte von den beteiligten Akteuren nur als ein Faktor im Rahmen ihrer Anlageentscheidungen betrachtet werden und kann eigene Analysen und Bewertungen nicht ersetzen. Die Bewertung stellt somit nur eine Meinungsäußerung zur Qualität dar und beurteilt unter keinem Umstand das Rendite-Risiko-Profil eines Investments und trifft auch keine Aussage dahingehend, ob die beteiligten Akteure einen Ertrag erzielen, das investierte Kapital zurückerhalten oder bestimmte Haftungsrisiken durch die Beteiligung an einem Investment eingehen. Der Inhalt der Ratings sowie der Ratingberichte ist urheberrechtlich sowie anderweitig durch Gesetze geschützt. Bei den dort genannten Produkt- und/oder Firmennamen kann es sich um eingetragene Marken handeln. Es darf eine Kopie der durch die Scope Analysis auf ihrer Website veröffentlichten Ratings bzw. Ratingberichte auf einem einzigen Computer für den nicht-kommerziellen und persönlichen internen Gebrauch gespeichert werden. Jede darüber hinausgehende unberechtigte Verwendung wie die Änderung, Reproduktion, Übermittlung, Übertragung, Verbreitung, Weiterveräußerung oder Speicherung für eine spätere Verwendung der Inhalte der Ratings bzw. Ratingberichte ist strengstens untersagt. Die unberechtigte Verwendung kann zu Schadensersatz- und Unterlassungsansprüchen führen.

### Kontakt

**Scope Analysis GmbH,**  
**Lennéstraße 5,**  
**10785 Berlin**  
**Fax +49(0)30 27891-100**  
**Telefon +49 (0)30 27891-0**  
**Umsatzsteuer-Identifikationsnummer DE 814638226**