

Offene Immobilienfonds Branche vor vielfältigen Herausforderungen



Sinkende Gebäudewerte dürften die Fondsrenditen künftig belasten, gleichzeitig nehmen die Mittelzuflüsse ab. Eine solide Vermietungssituation und eine geringe Fremdfinanzierungsquote mit oft langfristiger Zinsbindung geben dagegen Stabilität.

Die gestiegenen Zinsen haben das Umfeld für offene Immobilienpublikumsfonds verändert. In den vergangenen Jahren wurden die Renditen der Fonds größtenteils von den Aufwertungen der Immobilien im Portfolio getrieben. Das wird sich 2023 nicht in diesem Maße fortsetzen. Die Zeit der Aufwertungen dürfte in der Breite vorerst vorbei sein.

In welchem Umfang rückläufige Immobilienbewertungen die Performance bremsen werden, lässt sich derzeit noch nicht beziffern. Denn die Transaktionen an den Gewerbeimmobilienmärkten sind nahezu zum Erliegen gekommen, Verkäufer und Käufer finden momentan nicht zusammen. Hinzu kommt, dass weitere Zinserhöhungen wahrscheinlich sind und damit die Preisfindung auf der Immobilienseite noch nicht abgeschlossen ist.

Die Zuflüsse in offene Immobilienfonds sind 2022 im Vergleich zum Vorjahr bereits deutlich gesunken. Auch für 2023 erwartet Scope weiter zurückgehende Mittelzuflüsse, rechnet aber aktuell über alle Fonds noch mit einem insgesamt positiven bzw. ausgeglichenen Netto-Mittelaufkommen. Die Anleger halten sich zum einen zurück, weil ihnen durch die hohe Inflationsrate und vor allem hohe Energiepreise weniger Sparkapital zur Verfügung steht. Zum anderen haben die höheren Zinsen Alternativinvestments wie Festgeld oder Anleihen attraktiver gemacht.

Das gestiegene Zinsniveau bringt jedoch nicht nur Nachteile für die Immobilienfonds. Da die meisten Fonds ihre Liquidität überwiegend in Tages- oder Termingeld anlegen, hat die Zinswende an dieser Stelle künftig positive Effekte auf die Fondsrendite.

Die Bandbreite der Liquiditätsquoten der offenen Immobilienfonds ist hoch. Das Spektrum reicht aktuell von 7% bis 29%. Bei den Schwergewichten mit einem verwalteten Vermögen von mehr als 10 Mrd. Euro liegt der Anteil flüssiger Mittel zwischen 12% und 20%. Im Durchschnitt ist die Liquiditätsquote 2022 mit 15% gegenüber dem Vorjahr nahezu konstant geblieben. Im Jahr 2022 waren im Vergleich zum Vorjahr noch keine signifikant erhöhten Anteilscheinrückgaben bzw. Kündigungen der Anleger sichtbar. Die 2013 eingeführten Regeln zu Mindesthalte- und Kündigungsfristen wirkten hier stabilisierend.

Die durchschnittliche Vermietungsquote hat sich 2022 mit rund 94% stabil gehalten. Die konjunkturellen Aussichten aufgrund der Auswirkungen des Ukraine-Krieges und die sich verändernden Nutzeranforderungen im Bürosektor und im Einzelhandel erhöhen jedoch die Risiken.

Die bei Gewerbeimmobilien üblichen Mietverträge mit Inflationsindexierung haben sich positiv auf die Fonds ausgewirkt. Die Fondsmanager geben an, dass sich Mieterhöhungen aufgrund hoher Inflation aktuell durchsetzen lassen, was die Mieten und damit die ausschüttungsfähigen Einnahmen tendenziell steigert.

Trotz der Herausforderungen erwartet Scope für 2023 für offene Immobilienpublikumsfonds eine durchschnittliche Performance zwischen 2% und 2,5%. Viele Fonds verfügen weiterhin über attraktive Objekte mit hohen Vermietungsquoten und bonitätsstarken Mietern. Ihre Liquiditätsquoten sind derzeit ausreichend hoch und die Fremdfinanzierungsquoten überwiegend gering. Zusätzlich schützen die gesetzlichen Mindesthalte- und Kündigungsfristen vor kurzfristigen Mittelabflüssen.

Analystinnen

Sonja Knorr
+49 30 27891 141
s.knorr@scopeanalysis.com

Hosna Houbani, CFA
+49 69 6677389 55
h.houbani@scopeanalysis.com

Business Development

Christian Michel
+49 69 6677389 35
c.michel@scopegroup.com

Redaktion/Presse

Christoph Platt
+49 30 27891 112
c.platt@scopegroup.com

Ähnliche Veröffentlichungen

ESG-Ausrichtung offener Immobilienfonds
September 2022

Offene Immobilienfonds – Ratings & Marktstudie 2022
Juni 2022

Scope Fund Analysis GmbH

Neue Mainzer Straße 66-68
60311 Frankfurt am Main

Phone: +49 69 6677389 0

Headquarters

Lennéstraße 5
10785 Berlin

Tel. +49 30 27891 0
Fax +49 30 27891 100
Service +49 30 27891 300

info@scopeanalysis.com
www.scopeexplorer.com

Bloomberg: SCOP

Immobilienfonds vor vielfältigen Herausforderungen

Offene Immobilienfonds haben eine goldene Dekade hinter sich. Stetig steigende Immobilienwerte und hohe Vermietungsquoten bescherten den Fonds – im Vergleich zu anderen risikoarmen Investments – attraktive und stabile Renditen und in der Folge massive Mittelzuflüsse. Die größten Sorgen der Fondsmanager waren die Verfügbarkeit von Investitionsobjekten und die Reduktion der Fondsliquidität.

Höheres Zinsniveau verändert Rahmenbedingungen

Mit dem neuen Zinsumfeld ändert sich die Agenda: Die Bewertung der Gebäude wird die Renditen der Fonds künftig eher belasten als steigern. Gleichzeitig sinken die Mittelzuflüsse, weil Anlegern durch die hohe Inflationsrate und vor allem hohe Energiepreise weniger Sparkapital zur Verfügung steht. Zugleich konkurrieren Termingeld und Anleihen aufgrund gestiegener Zinsen mit den Immobilienfonds. Im institutionellen Bereich wiederum versuchen derzeit viele Investoren, ihr Immobilienexposure zu reduzieren. Zum einen aufgrund zu stark gestiegener Immobilienquoten, zum anderen durch die zunehmende Attraktivität festverzinslicher Wertpapiere.

Dennoch: Panik ist nicht angebracht. Viele offenen Immobilienpublikumsfonds verfügen weiterhin über attraktive Objekte mit hohen Vermietungsquoten und bonitätsstarken Mietern. Die Liquiditätsquoten sind derzeit ausreichend hoch und die Fremdfinanzierungsquoten überwiegend gering. Zusätzlich schützen die gesetzlichen Mindesthalte- und Kündigungsfristen vor kurzfristigen Mittelabflüssen. Im Folgenden werfen wir einen Blick auf die wichtigsten Kennzahlen der offenen Immobilienpublikumsfonds.

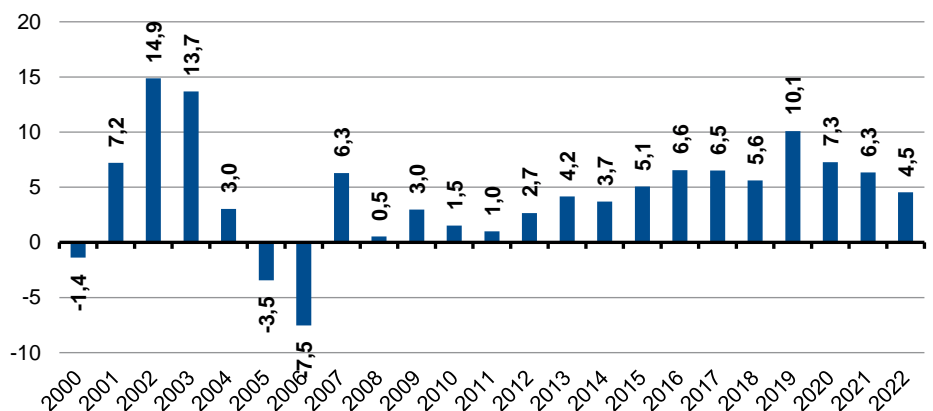
Verunsicherung und geringeres Sparkapital bremsen Zuflüsse

Netto-Mittelaufkommen – rückläufig, aber weiterhin positiv

Weil die Unsicherheit gestiegen ist und weniger Sparkapital zur Verfügung steht, waren die Mittelzuflüsse in offene Immobilienpublikumsfonds 2022 im Vergleich zum Vorjahr bereits deutlich gesunken.

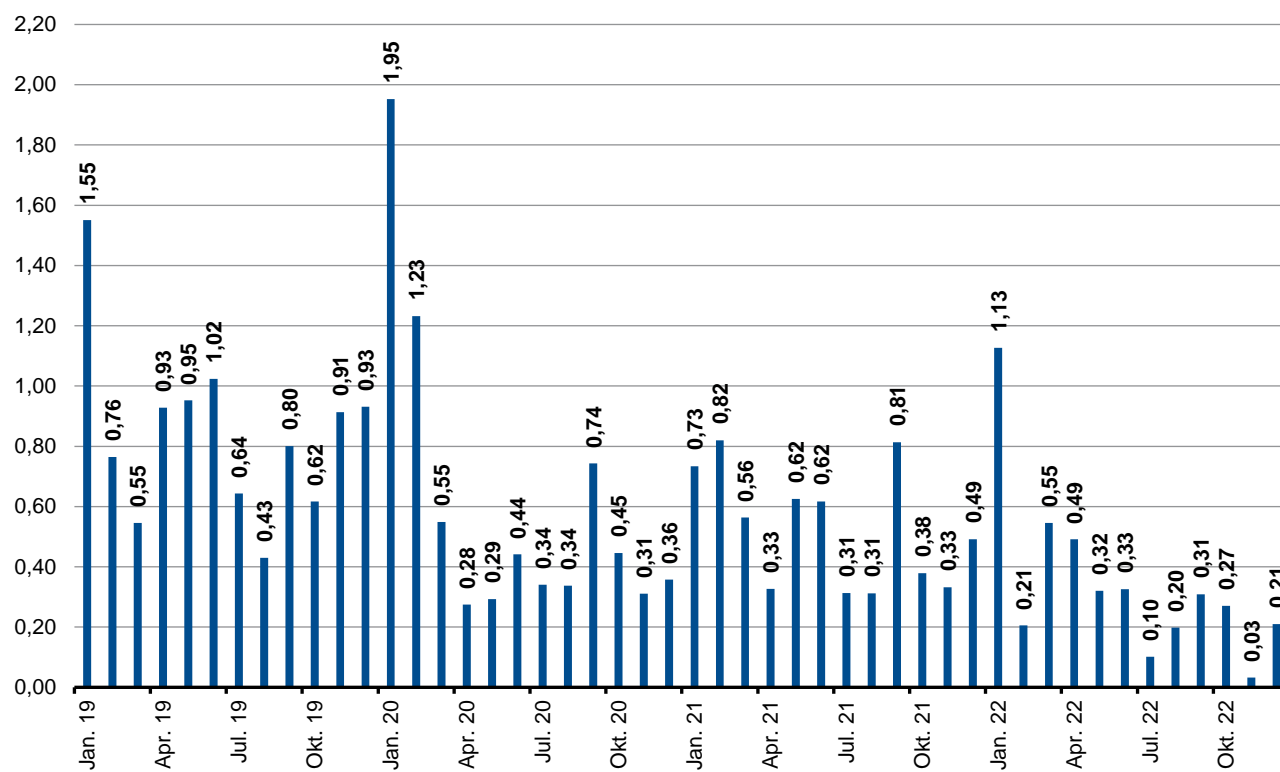
Wir erwarten auch für 2023 weiter zurückgehende Mittelzuflüsse, rechnen aber aktuell über alle Fonds noch mit einem insgesamt positiven bzw. ausgeglichenen Netto-Mittelaufkommen. Im Jahr 2022 waren im Vergleich zum Vorjahr noch keine signifikant erhöhten Anteilscheinrückgaben bzw. Kündigungen der Anleger sichtbar. Die 2013 eingeführten Regeln zu Mindesthalte- und Kündigungsfristen wirkten hier stabilisierend.

Netto-Mittelaufkommen in Milliarden Euro (jährlich seit 2000)



Quelle: BVI, Fondsgesellschaften; jeweils aktive Produkte in den jeweiligen Jahren, Fonds in Abwicklung bis 2011

Netto-Mittelaufkommen in Milliarden Euro (monatlich seit 2019)



Quelle: BVI, Fondsgesellschaften; jeweils aktive Produkte in den jeweiligen Jahren

Geringe Fremdkapitalquote mindert Risiken

Kreditquoten – bleiben auf niedrigem Niveau

Im Vergleich zu Immobilienaktien haben die offenen Immobilienpublikumsfonds signifikant geringe Fremdkapitalquoten von im Durchschnitt lediglich rund 16%. Dies ist ein wesentlicher Grund für die geringere Risikoausprägung der Fonds – vor allem in Bezug auf Zinsänderungsrisiken. Die bestehenden Kreditverträge weisen darüber hinaus oft langfristige Zinsbindungen auf, was ebenfalls in einem geringeren Risiko resultiert. Eine gesonderte Auswertung dazu wird Scope im Rahmen der diesjährigen Analysen offener Immobilienfonds veröffentlichen.

Liquiditätsquoten – breites Spektrum, im Durchschnitt ausreichend

Die Bandbreite der Liquiditätsquoten ist hoch. Das Spektrum reicht aktuell von 6,9% (Uni-Institutional European Real Estate) bis 29,3% (Deka-ImmobilienMetropolen). Die meisten Fonds bewegen sich in einer Spanne von 10% bis 25%. Bei den Schwergewichten mit einem verwalteten Vermögen von mehr als 10 Mrd. Euro liegt der Anteil flüssiger Mittel gerundet zwischen 12% und 20%. Im Durchschnitt ist die Liquiditätsquote mit 15% im Vorjahresvergleich nahezu konstant geblieben.

Liquidität bringt wieder Erträge

Liquiditätsrendite – zuletzt auf Tiefstand, Besserung in Sicht

Der durchschnittliche Ergebnisbeitrag der Liquidität ist in den Geschäftsjahren 2021/2022 der Fonds im Vergleich zum Vorjahr nochmals deutlich gesunken und betrug zuletzt -0,9%. Da die jüngsten Jahresberichte aber überwiegend das Jahr 2021 bzw. nur das erste Quartal 2022 erfassen, ist die Zinswende noch nicht abgebildet. Fonds, die auf Anleihen gesetzt haben, hatten damit zuletzt signifikante negative Effekte zu verzeichnen. Das Gros der Fonds legt den überwiegenden Teil der Liquidität in Tages- oder Termingeldern an und hat durch die Zinswende hier künftig positive Effekte aufgrund einer höheren Verzinsung.

Neuanleger haben aufgrund der einjährigen Kündigungsfrist keine kurzfristigen Rückgabemöglichkeiten an die Kapitalverwaltungsgesellschaften. Der Regulator hatte mit diesen Regelungen auf die Auswirkungen der Finanzkrise reagiert, was nunmehr seinen stabilisierenden Effekt bestätigt. Falls Anleger ihre Anteile schnell verkaufen möchten, bleibt ihnen nur der Weg über den Börsenhandel.

Der Anteil der Altanleger in den offenen Immobilienfonds war aufgrund der hohen Mittelzuflüsse der vergangenen Jahre stetig gesunken und lag zuletzt bei rund einem Drittel. Zudem sind Anleger, die vor Juli 2013 investiert haben und damit flexiblere Rückgabemöglichkeiten haben und immer noch investiert sind, eher sehr langfristig orientiert.

Immobilienportfolios – Bewertungen unter Druck

Offene Immobilienfonds operieren derzeit in einem anspruchsvollen Umfeld. Die Transaktionen an den Gewerbeimmobilienmärkten sind nahezu zum Erliegen gekommen, Verkäuferinteressen und Käufervorstellungen finden momentan nicht zusammen. An den Wohnimmobilienmärkten geben die Preise bereits nach.

In den vergangenen Jahren wurden die Renditen der offenen Immobilienfonds größtenteils von Aufwertungen im Bestand getrieben. Dies wird sich in diesem Jahr nicht in diesem Maße fortsetzen und die Zeit der Aufwertungen der Immobilien dürfte im Gesamtbild vorerst vorbei sein. Die Bewertungsrenditen werden sich weiter abschwächen und die Renditen der Fonds nicht wie in den vergangenen Jahren treiben.

In welchem Umfang rückläufige Immobilienbewertungen die Performance belasten werden, lässt sich derzeit jedoch noch nicht beziffern. Gerade vor dem Hintergrund, dass weitere Zinserhöhungen wahrscheinlich sind und damit die neue Preisfindung auf der Immobilienseite noch nicht abgeschlossen sein könnte, sind Abwertungsrisiken bislang nicht zuverlässig quantifizierbar.

Scope hat die letzten verfügbaren Bewertungsrenditen ausgewertet. Da diese Informationen nur in den Jahresberichten für das vergangene Geschäftsjahr enthalten sind, zeigt sich hier aber noch kein aktuelles Bild. Scope plant, im März eine aktualisierte Auswertung hierzu zu veröffentlichen, die auch die Daten bis zum Jahresende 2022 reflektiert.

Wie bisher wird es auch künftig Immobilien geben, deren Werte deutlich nach unten gehen. Die Wertrückgänge werden zunächst jedoch nicht realisiert, solange die Fonds die betroffenen Objekte nicht verkaufen. Aus Sicht der Anleger sind daher auch die Ausschüttungsrenditen der Fonds und besonders die steuerfreien Anteile interessant, die je nach Anlagefokus zwischen 60% und 80% liegen.

Die Rendite der offenen Immobilienfonds setzt sich aus zwei Komponenten zusammen. Zum einen kommt es darauf an, wie sich die Werte der Gebäude in ihrem Bestand entwickeln. Zum anderen sind die Mieteinnahmen von Bedeutung. Diese laufenden Einnahmen abzüglich Kosten schütten die Fonds regelmäßig an ihre Anleger aus.

Vermietungsquoten – stabil, Inflationsindexierung erhöht Mieten

Bei der Frage, wie sich die Mieteinnahmen der Immobilien künftig entwickeln werden, kommt es auf den Einzelfall an. Hier wird die Nutzungsart relevant. Handelt es sich um Wohn-, Büro- oder Einzelhandelsobjekte? Wie zuverlässig sind deren Mieter und wie lange laufen die Mietverträge noch?

Scope rechnet für dieses Jahr im Durchschnitt mit vergleichsweise stabilen bis leicht sinkenden Vermietungsquoten. Viele Mietverträge wurden langfristig geschlossen oder konnten während der Corona-Krise gegen Unterstützungsleistungen für die Mieter vorzeitig verlängert werden. Damit hängt künftig viel von der Bonität der Mieter ab und die Anforderungen an das Asset Management werden weiter steigen, um das aktuelle Niveau

Zeit der durchweg steigenden Preise vorerst vorüber

Blick auf Ausschüttungsrenditen wird wichtiger

Mieterhöhungen aktuell durchsetzbar

halten zu können. Zu bewältigen sind nicht nur die Zurückhaltung bei den Mietern und eine höhere Zahl möglicher Insolvenzen. Besonders die ESG-Ertüchtigung im Bestand wird die Manager künftig stark fordern, um den Spagat zwischen hohen Vermietungsquoten mit auskömmlichen Mieten und steigenden Kosten für Modernisierungen, CO₂-Bepreisung und Mieter-Incentives zu meistern.

Vor allem für Gewerbeimmobilien sind Mietverträge mit Inflationsindexierung üblich. Die Mieteinnahmen steigen bei hohen Inflationsraten – je nach Ausgestaltung des Mietvertrages automatisch oder zumindest in eingeschränkter Form. Die Fondsmanager geben an, dass sich diese Mieterhöhungen aktuell auch durchsetzen lassen, was die Mieten und damit die ausschüttungsfähigen Einnahmen tendenziell steigert.

Solange die neuen Mieten von den Immobiliensachverständigen immer noch als nachhaltig im Markt eingestuft werden, führt diese Situation zu einem ausgleichenden Effekt in den Immobilienwerten. Der Liegenschaftszinssatz erhöht sich zwar infolge der Marktentwicklungen (falls es valide Referenztransaktionen für den betreffenden Markt gibt), jedoch gleichen die steigenden Mieteinnahmen dies zum Teil aus. Steigen die Mieten über das nachhaltige Marktniveau an, liegt eine sog. Overrent-Situation vor. Der Mieter zahlt zwar eine höhere Miete, diese wird aber in der Wertermittlung nicht abgebildet. Für das betreffende Objekt besteht dann ein Risiko bei Ausfall des Mieters oder der Nachvermietung nach Beendigung des Mietverhältnisses.

Core-Büroimmobilien bleiben sichere Bank

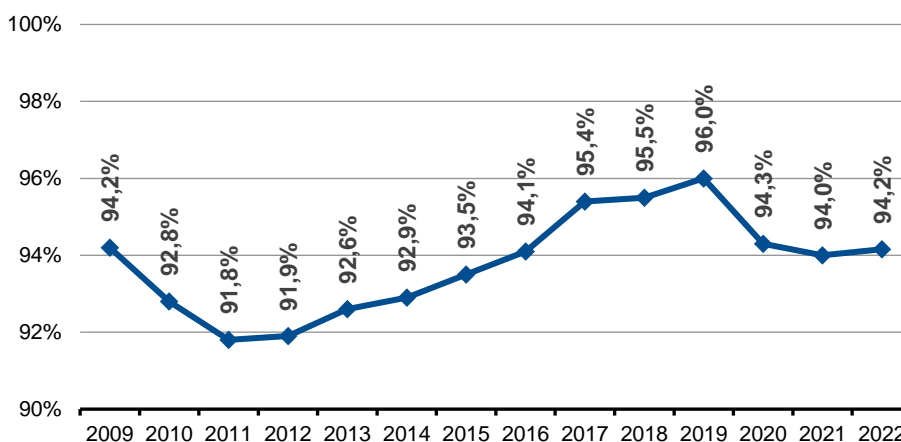
Im Bürosektor, dem häufigsten Objekttyp in offenen Immobilienfonds, resultiert der Trend zum Homeoffice in einer schwächeren Flächennachfrage. Moderne Objekte in guten, zentralen Lagen großer Städte sind davon jedoch kaum betroffen und Mieten steigen hier sogar. Auch bei Wohnungen besteht die Aussicht auf stabile bis steigende Mieten, allein schon aufgrund der Wohnungsknappheit in Deutschland. Jedoch wird ein sinkender Büroflächenbedarf, der aus höheren Homeoffice-Anteilen der Mitarbeiter und einem für Deutschland demographisch begründeten Rückgang der Bürobeschäftigtenzahlen herührt, das Bürosegment künftig vor größere Herausforderungen stellen.

Noch schwieriger ist die Situation bei Shopping-Centern. Der Trend zum E-Commerce hat den Sektor bereits in den vergangenen Jahren belastet. In wirtschaftlich schwierigen Zeiten wird der Konsum eingeschränkt, was zu weiteren Herausforderungen für diese Immobilien führen dürfte – sowohl auf der Bewertungs- als auch auf der Vermietungsseite.

Vermietungsquote etwas höher als im Jahr zuvor

Die durchschnittliche Vermietungsquote offener Immobilienfonds hat sich laut den zuletzt veröffentlichten Informationen der KVGGen leicht erhöht und liegt bei 94,2%, nachdem sie 2021 auf 94,0% gesunken war. Zum Vergleich: Das Vor-Corona-Niveau lag bei 96,0%. Die konjunkturellen Aussichten aufgrund der Auswirkungen des Ukraine-Krieges und die sich verändernden Nutzeranforderungen im Bürosektor und die oben beschriebene Situation im Einzelhandel erhöhen jedoch die Risiken.

Vermietungsquoten der offenen Immobilienpublikumsfonds



Quelle: Scope Fund Analysis, KVGen; Stand: jeweils 31.12.

Scope hat in diesem Zusammenhang 27 offene Immobilienfonds hinsichtlich ihrer Vermietungsquoten analysiert. Zusammen verwalten diese aktuell rund 120 Mrd. Euro.

Zur Einordnung: Die Vermietungsquote hat einen großen Einfluss auf die Fondsperformance und ist daher eine der wichtigsten Kennzahlen zur Bewertung von offenen Immobilienfonds. Denn leerstehende Immobilien erwirtschaften nicht nur keine Mieterträge, sondern verursachen zusätzlich Kosten zum Beispiel für Renovierung und Vermarktung und laufende Bewirtschaftungsaufwendungen. Es ist eine der wichtigsten Aufgaben des Fondsmanagements, die Vermietung auf einem hohen Niveau zu halten. Sinkt die Vermietungsquote eines Fonds signifikant, hat dies einen negativen Einfluss auf das Rating. Aufgrund der natürlichen Mieterfluktuation betrachtet Scope Vermietungsquoten ab 98% als Vollvermietung.

Weitere Herausforderungen für die Fonds

Besonders Lage und ESG-Kriterien werden künftig wieder bzw. noch stärker in den Fokus rücken. Zudem können vermehrte Mieterinsolvenzen das Asset Management vor zusätzliche Herausforderungen stellen. Hier sind künftig neue Konzepte und gegebenenfalls angepasste Nutzungsformen gefragt.

Eine weitere Herausforderung für die Fonds könnten die in den vergangenen Jahren zahlreich angekauften Projektentwicklungen werden. Sie werden in den kommenden Jahren in die Fonds übernommen, und die vollständige Vermietung dieser Objekte erfolgt meist erst sukzessive nach deren Fertigstellung.

In der folgenden Tabelle sind die Renditen der offenen Immobilienpublikumsfonds für die Jahre 2021 und 2022 aufgeführt. Für 2023 erwartet Scope im Branchendurchschnitt aktuell eine stagnierende Performance zwischen 2% und 2,5%.

Lage und ESG-Kriterien rücken
(noch) stärker in den Blick



Offene Immobilienfonds

Branche vor vielfältigen Herausforderungen

Übersicht offene Immobilienpublikumsfonds

Fonds	ISIN	Vermögen (in Mio. €)	Rendite 2021	Rendite 2022	Scope- Rating
Deka-ImmobilienEuropa	DE0009809566	17.851	2,2%	3,1%	a _{AIF}
Deka-ImmobilienGlobal	DE0007483612	6.712	1,5%	1,9%	bbb _{+AIF}
Deka-ImmobilienMetropolen	DE000DK0TWX8	1.528	1,9%	1,9%	-
Deka-ImmobilienNordamerika	DE000DK0LLA6	519	2,0%	2,5%	-
FOKUS WOHNEN DEUTSCHLAND	DE000A12BSB8	962	3,2%	4,9%	a _{+AIF}
grundbesitz europa	DE0009807008	8.928	2,6%	2,6%	a _{-AIF}
grundbesitz Fokus Deutschland	DE0009807081	876	2,1%	1,5%	a _{-AIF}
grundbesitz global	DE0009807057	4.210	2,2%	2,1%	bbb _{+AIF}
Habona Nahversorgungsfonds Deutschland	DE000A2H9B00	142	2,7%	2,2%	a _{-AIF}
hausInvest	DE0009807016	17.440	2,1%	2,4%	a _{AIF}
KCD-Catella Nachhaltigkeit IMMOBILIEN DEUTSCHLAND	DE000A2DHR68	279	3,9%	4,5%	-
KGAL immoSUBSTANZ	DE000A2H9BS6	68	3,7%	4,0%	a _{-AIF}
LEADING CITIES INVEST	DE0006791825	1.020	2,5%	2,2%	a _{AIF}
Quadoro Sustainable Real Estate Europe Private	DE000A2PFZU6	209	2,8%	1,9%	(P) bbb _{+AIF}
REALISINVEST EUROPA	DE000A2PE1X0	648	3,0%	2,2%	(P) a _{-AIF}
Schroders Immobilienwerte Deutschland	DE000A2QG7S4	227	n/a	n/a	-
Swiss Life REF (DE) European Living	DE000A2PF2K4	875	2,7%	2,0%	-
Swiss Life REF (DE) European Real Estate Living and Working	DE000A2ATC31	1.104	2,2%	2,4%	a _{-AIF}
UBS (D) Euroinvest Immobilien	DE0009772616	498	4,1%	3,6%	bbb _{+AIF}
Unilmmo: Deutschland	DE0009805507	16.401	2,5%	2,6%	a _{AIF}
Unilmmo: Europa	DE0009805515	14.737	1,9%	2,0%	bbb _{+AIF}
Unilmmo: Global	DE0009805556	3.737	0,4%	1,5%	bb _{-AIF}
Unilmmo: Wohnen ZBI	DE000A2DMVS1	4.925	1,5%	1,6%	-
Unilnstitutional European Real Estate	DE0009805549	4.231	2,7%	3,1%	a _{AIF}
Unilnstitutional German Real Estate	DE000A1J16Q1	968	3,0%	3,1%	a _{+AIF}
WERTGRUND WohnSelect D	DE000A1CUAY0	453	6,1%	2,7%	a _{+AIF}
WestInvest InterSelect	DE0009801423	9.595	2,1%	2,8%	a _{AIF}

Quelle: Scope Fund Analysis, KVGen



Offene Immobilienfonds

Branche vor vielfältigen Herausforderungen

Scope Fund Analysis GmbH

Headquarters Berlin

Lennéstraße 5
D-10785 Berlin

Tel. +49 30 27891 0

info@scopeanalysis.com

www.scopeexplorer.com

Frankfurt am Main

Neue Mainzer Straße 66-68
D-60311 Frankfurt am Main

Tel. +49 69 6677389 0

Nutzungsbedingungen/Haftungsausschluss

© 2023 Scope SE & Co. KGaA und sämtliche Tochtergesellschaften, einschließlich Scope Ratings GmbH, Scope Ratings UK Limited, Scope Fund Analysis GmbH und Scope ESG Analysis GmbH (zusammen Scope). Alle Rechte vorbehalten. Die Informationen und Daten, die Scopes Ratings, Rating-Berichte, Rating-Beurteilungen und die damit verbundenen Recherchen und Kreditbewertungen begleiten, stammen aus Quellen, die Scope als verlässlich und genau erachtet. Scope kann die Verlässlichkeit und Genauigkeit der Informationen und Daten jedoch nicht eigenständig nachprüfen. Scopes Ratings, Rating-Berichte, Rating-Beurteilungen oder damit verbundene Recherchen und Kreditbewertungen werden in der vorliegenden Form ohne Zusicherungen oder Gewährleistungen jeglicher Art bereitgestellt. Unter keinen Umständen haftet Scope bzw. haften ihre Direktoren, leitenden Angestellten, Mitarbeiter und andere Vertreter gegenüber Dritten für direkte, indirekte, zufällige oder sonstige Schäden, Kosten jeglicher Art oder Verluste, die sich aus der Verwendung von Scopes Ratings, Rating-Berichten, Rating-Beurteilungen, damit verbundenen Recherchen oder Kreditbewertungen ergeben. Ratings und andere damit verbundene, von Scope veröffentlichte Kreditbewertungen werden und müssen von jedweder Partei als Beurteilungen des relativen Kreditrisikos und nicht als Tatsachenbehauptung oder Empfehlung zum Kauf, Halten oder Verkauf von Wertpapieren angesehen werden. Die Performance in der Vergangenheit prognostiziert nicht unbedingt zukünftige Ergebnisse. Ein von Scope ausgegebener Bericht stellt kein Emissionsprospekt oder ähnliches Dokument in Bezug auf eine Schuldverschreibung oder ein emittierendes Unternehmen dar. Scope publiziert Ratings und damit verbundene Recherchen und Beurteilungen unter der Voraussetzung und Erwartung, dass die Parteien, die diese nutzen, die Eignung jedes einzelnen Wertpapiers für Investitions- oder Transaktionszwecke selbständig beurteilen werden. Scopes Credit Ratings beschäftigen sich mit einem relativen Kreditrisiko, nicht mit anderen Risiken wie Markt-, Liquiditäts-, Rechts- oder Volatilitätsrisiken. Die hierin enthaltenen Informationen und Daten sind durch Urheberrechte und andere Gesetze geschützt. Um hierin enthaltene Informationen und Daten zu reproduzieren, zu übermitteln, zu übertragen, zu verbreiten, zu übersetzen, weiterzuverkaufen oder für eine spätere Verwendung für solche Zwecke zu speichern, kontaktieren Sie bitte Scope Ratings GmbH, Lennéstraße 5, D-10785 Berlin.