

Profil	
<i>Investmentansatz</i>	Aberdeen Immobilien Investmentprozess
<i>Volumen</i>	Volumen der Publikums- und Spezialfonds ~4 Mrd. Euro (Stand: 31.08.2014)
<i>Fondsmanager</i>	Aberdeen
<i>Gesellschaft</i>	Aberdeen Asset Management Deutschland AG
<i>Internet</i>	www.aberdeen-immobilien.de, www.aberdeen-asset.de
Anlegerprofil	
<i>Anlagehorizont</i>	langfristig (7-10 Jahre)
<i>Risikoklasse</i>	mittel
<i>Renditeerwartung</i>	Werterhalt, grundsätzlich individuell vereinbartes Renditeziel
<i>Verlusttoleranz</i>	(kurzfristige) Verluste sind möglich

TELOS-Kommentar

Der Aberdeen Immobilien Investmentprozess wird von der Aberdeen Asset Management Deutschland AG gemangt, einem der führenden Immobilienmanager Deutschlands. Die Aberdeen Asset Management Deutschland AG ist Teil einer internationalen Gruppe. Aberdeen ist der zweitgrößte Immobilien-Asset-Manager Europas und zählt zu den zehn größten Immobilien-Asset-Managern weltweit. Der Aberdeen Immobilien Investmentprozess bietet die Grundlage für das Management sämtlicher Immobilienfonds (Publikums- und Spezialfonds) der Aberdeen Asset Management Deutschland AG (Aberdeen AM Deutschland). Diesem Rating Report liegt ausschließlich der auf Immobilien spezialisierte Investmentprozess der in Deutschland aktiven Aberdeen Gesellschaft zugrunde. Der Immobilien Investmentprozess von Aberdeen folgt einem disziplinierten und strukturierten Ablauf in Verbindung mit einem integrierten Risikomanagement mit besonderem Fokus auf kundenspezifische Risikoprofile und Anforderungen. Alle Prozessschritte der Allokation, der Selektion, des Asset Managements sowie sämtlicher qualitativer und quantitativer Kontrollen sind im Rahmen des Investmentprozesses konzernweit definiert und werden einheitlich umgesetzt. Ein besonderes Augenmerk wird im Investmentprozess auf die Entscheidungsfindung im Team-Ansatz gelegt. Sämtliche Schritte des Investmentprozesses, wie An- und Verkäufe von Immobilien und auch die Konstruktion des Portfolios, erfolgen nach diesem Prinzip. Zusätzlich führt die weitreichende lokale Präsenz Aberdeens in 23 Ländern (davon 14 in Europa) und die Einbindung aller Managementstufen in den Investmentprozess, gemäß dem konzernweiten Prinzip „people-on-the-ground“, zu einer sehr guten Investmentkompetenz, effektiven Entscheidungsfindung sowie einem sehr guten Ergebnis des Immobilien Investmentprozesses. Das Prinzip „people-on-the-ground“ umfasst das Bestreben, an den lokalen Standorten relevanter Immobilienmärkte erfahrene Mitarbeiter des gesamten Konzerns vorhalten zu können wie auch die Einbindung der Managementebene in die ersten Schritte des Prozesses bzw. der anfänglichen Kundenberatung. Der Aberdeen Immobilien Investmentprozess fußt auf einer Kombination aus Bottom-up- und Top-down-Betrachtung und profitiert dabei vom Immobilien-Research des gesamten Aberdeen-Konzerns, von der lokalen Präsenz in den verschiedenen

Immobilienmärkten sowie vom aktiven Immobilienmanagement der Aberdeen AM Deutschland AG. Besonders in der Assetklasse Immobilien ist die erzielbare Rendite durch aktives Asset Management durchaus beeinflussbar. Die ausgeprägte globale Präsenz Aberdeens auf allen relevanten Immobilienmärkten ist im Vergleich zu Mitbewerbern als Wettbewerbsvorteil zu betrachten. Grundsätzlich bietet Aberdeen ein umfangreiches Angebot verschiedener Investmentprodukte und diverser Serviceleistungen im Immobilienbereich. Die Stärken der Aberdeen-Gesellschaften weltweit konzentrieren sich außer auf die regionalen Immobilienfonds insbesondere auf das aktive paneuropäische Immobilienmanagement und das Immobilien-Dachfondsmanagement bezogen auf den asiatischen Raum. Die Produkte basieren stets auf dem hauseigenen bzw. vom Konzern erstellten Research.

Für institutionelle Investoren bietet Aberdeen die Möglichkeit einer umfassenden Betreuung für die Implementierung und Umsetzung individueller Kundenmandate. Das Investmentteam der Aberdeen AM Deutschland AG identifiziert die Kundenanforderungen und dokumentiert diese detailliert im Sinne von Performance- und Risikokennzahlen wie auch jeglicher Allokationsvorgaben in einem sogenannten „Investment Plan“. Dieser bildet die Grundlage für die Durchführung des Immobilien Investmentprozesses im Hause Aberdeen. Unter Einbeziehung der obersten Managementstufen in Form von zwei Investment Gremien wird dem Kunden ein Immobilienmanagement mit höchsten Qualitätsstandards, dem besten Know How und umfangreichen lokalen Erfahrungen auf den internationalen Immobilienmärkten geboten. Als konservativer Manager investiert Aberdeen unter „long-only“-Kriterien und strebt hohe risikobereinigte Erträge der Immobilien-Sondervermögen an, wobei die Einhaltung vorgegebener Risikoanforderungen stets Priorität hat. Kurzfristige Markttrends werden nicht verfolgt.

Aberdeen AM Deutschland gewinnt für den Aberdeen Konzern immer stärkere Bedeutung für das Management in Kontinentaleuropa. Aberdeen AM Deutschland verfügt über die langjährige Markt- und Transaktionserfahrung und das sehr gute Netzwerk von Immobilienspezialisten. Der auf eigenes Research gestützten, von Aberdeen Asset Management Deutschland AG angewendete Immobilien Investmentprozess erhält die Bewertung **AAA**.

Organisation

Aberdeen Asset Management plc ist die britische Holdinggesellschaft der in Deutschland agierenden Aberdeen AM Deutschland AG (siehe Abbildung 1). Aberdeen Asset Management plc ist eine reine Asset-Management-Gesellschaft, die weltweit ~ 245 Milliarden Euro in Aktien, Renten und Immobilienvermögen verwaltet. Zu den 245 Milliarden Euro Assets under Management von Aberdeen kommen weitere ca. 160 Milliarden Euro vom Vermögensverwalter Scottish Widows Investment Partnership (SWIP) hinzu, den Aberdeen Asset Management Mitte 2014 erworben hat. Mit der Übernahme des Konkurrenten wurde Aberdeen mit dann insgesamt ca. 400 Milliarden Euro Assets under Management zu einem der größten börsennotierten Asset Manager in Europa. Während Aberdeen stark in Schwellenländern aktiv ist, hat SWIP seinen Schwerpunkt in Großbritannien. Die Assets der beiden Unternehmen sollen sich zu einer ausgewogenen Allokation ergänzen, in der das relative Gewicht der Emerging Markets verringert und die klassischen europäischen Produkte stärker in den Vordergrund rücken. Darüber hinaus entsteht ein großer Anteil an Immobilien und alternativen Produkten. Von ~ 400 Mrd. € AuM entfallen insgesamt ~ 30 Milliarden Euro auf Immobilien-Publikumsfonds sowie Immobilien-Spezialfondsmandate. Auf europäischer Ebene rangiert Aberdeen mittlerweile auf Platz 2 der größten Immobilien-Asset-Manager. Mit dem Erwerb vom SWIP hat Aberdeen sich auch nach außen erkennbar unter den großen Managern etabliert.

Im Jahre 2013 kam es bei Aberdeen Deutschland zu einer organisatorischen Neustrukturierung, die jedoch vielmehr als strukturelle Konsolidierung anzusehen ist. Dies dient u.a. der Prozessoptimierung, fördert den einheitlichen Auftritt der Gesellschaft und führt zu einer Reduktion der Reportingaufwendungen und Aufwendungen für Service Level Agreements. Im Zuge dessen wurden die Aberdeen Deutschland KAG, die Aberdeen Property Investors Deutschland GmbH sowie die Aberdeen Asset Management Deutschland in der Aberdeen Asset Management Deutschland AG zusammengeführt. Die Namens- und Rechtsformänderung hat keine Auswirkungen auf die laufenden Geschäfte von Aberdeen. Darüber hinaus bleibt die Lizenz als Kapitalanlagegesellschaft vollumfänglich erhalten. Die Immobilienexpertise bleibt die Kernkompetenz der Gesellschaft und soll zukünftig ausgebaut werden. Sowohl innerhalb der Gesellschaft als auch auf Ebene der Geschäftsführung bzw. des Vorstands ergaben sich dadurch keine funktionellen Änderungen.

Auf Konzernebene hat die Bedeutung der deutschen Gesellschaft insbesondere hinsichtlich des Finanzierungs- und Liquiditätsmanagements zugenommen. Die Treasury-Abteilung der Aberdeen Asset Management Deutschland ist für alle kontinentaleuropäischen Aberdeen-Einheiten verantwortlich und fungiert innerhalb der Gruppe als Koordinator für Finanzierungsfragen, nicht zuletzt hinsichtlich Kreditkonditionen und zahlreichen Kontakten zu Kreditinstituten. Die norwegische Gesellschaft verfügt ebenfalls über eine Treasury-Einheit, welche allerdings an die hier ansässige Abteilung berichtet und dieser unterstellt ist.

Darüber hinaus haben einige Mitarbeiter der deutschen Einheit Gruppenfunktionen übernommen. In Deutschland umfassen die Assets under Management der Aberdeen AM Deutschland ~ 4 Milliarden Euro.

Das Immobilienmanagement kann im Rahmen der deutschen Aberdeen Gesellschaft auf eine Historie von mehreren Jahrzehnten zurückschauen. Neben der lokalen Präsenz im deutschen Markt ist Aberdeen in 23 weiteren Ländern (davon 14 in Europa) mit Immobilien-Einheiten vertreten. Das Hauptaugenmerk der Investmentaktivitäten ist auf die Kernländer Europas, Singapur sowie Länder Nord Amerikas gerichtet. Insgesamt werden rund 600 Mitarbeiter beschäftigt. Im Jahre 2008 konnte im Zuge der Übernahme der DEGI (Deutsche Gesellschaft für Immobilienfonds) das starke Team der heute in Frankfurt am Main ansässigen Aberdeen AM Deutschland integriert werden. Die Managerkompetenz umfasst insbesondere das Research, das Fondsmanagement, das Investment- und das Asset Management von Immobilienvermögen. Diesbezüglich ist die lokale Präsenz der entsprechenden Spezialisten vor Ort als notwendige Voraussetzung einer effizienten und qualitativen Immobilienverwaltung zu betonen. Durch das von Aberdeen verfolgte Management-Prinzip "people-on-the-ground" soll die Qualität des aktiven Managements insbesondere in den Bereichen des Researchs, des Asset Managements/ der Objektbewirtschaftung sowie im Bereich des Transaktionsmanagements gewährleistet werden. Nicht nur die Präsenz vor Ort, sondern auch die aktive und enge Zusammenarbeit der einzelnen Teammitglieder wie auch die Integration des Managements führen zu einem aktiven Management des Immobilienvermögens auf höchstem Qualitätsniveau.

Die in Deutschland ansässige Gesellschaft von Aberdeen gilt innerhalb der Aberdeen-Gruppe als Experte für Immobilieninvestments in Deutschland und Pan-Europa. Aberdeen versteht sich als institutioneller Asset Manager und bietet seinen Kunden innerhalb des Immobilienbereichs ein breites und diversifiziertes Angebotsspektrum an. Neben Immobilien-Spezialfonds und Immobilien-Publikumsfonds, die sich je nach Ausgestaltung sowohl auf Regional- als auch Sektorportfolios beziehen können, verfügt der Aberdeen-Konzern als erste Gesellschaft der Branche über europäische sowie asiatische Immobilien-Dachfonds für institutionelle Kundenmandate. Insgesamt verwaltet die Aberdeen Immobilien AM Deutschland ein Fondsvermögen von rund 4 Milliarden Euro. Die Summe der Assets under Management verteilt sich zurzeit in etwa zu 40% auf die im Zuge der Übernahme integrierten DEGI-Fonds und zu 60% auf die von Aberdeen initiierten Fonds. Darüber hinaus verfügt die Aberdeen AM Deutschland jetzt schon über Investitionszusagen in beachtlicher Höhe. Die Aufteilung des Vermögens auf die Immobilienfonds ist in Abbildung 2 aufgezeigt. Die Abbildung 2 zeigt die von Aberdeen verwalteten Immobilienfonds in ihrer jeweiligen Fondskategorie: Fonds in Abwicklung, Spezialfonds für mehrere Anleger, Segregated Funds (Spezialfonds) und Plattformmandate. Für die Fonds werden jeweils Verkehrswerte plus Liquidität und Netto-Fondsver-

mögenswerte aufgezeigt. Die im Zuge der DEGI-Übernahme integrierten Fonds werden in einem geplanten Verfahren von Aberdeen AM Deutschland abgewickelt. Aberdeen AM Deutschland arbeitet intensiv an weiteren Transaktionen für DEGI-Fonds (Restvermögen ca. 1.150 Mio. € gegenüber dem Bestand in Höhe von 3.5 Mrd. € in 2011), um den Immobilienbestand zu liquidieren und eine ordnungsgemäße Abwicklung zu gewährleisten. Der strategische Fokus Aberdeens ist zukünftig primär auf die Bedienung institutioneller Kundenmandate ausgerichtet, die in Form individueller und kundenspezifischer Fondsprodukte umgesetzt werden sollen. Aufgrund der historischen und erwarteten Marktentwicklungen sowie der daraus resultierenden Kundenanforderungen konzentriert sich Aberdeen zukünftig vermehrt auf Spezialfonds, deren Anlageschwerpunkt auf Gewerbe- und Wohnimmobilien innerhalb der Prime-Städte gelegt ist. Der Wohnsektor in Deutschland wird von Aberdeen als großes Wachstumfeld gesehen. Laut Aberdeen ist das Interesse für indirekte

Anlagen in Wohnimmobilien bei institutionellen Anlegern, besonders bei großen und mittleren Versorgungseinrichtungen, aber auch bei Sparkassen und Kreditinstituten sowie kirchlichen Einrichtungen, ungebrochen. Aberdeen verfügt über ein sehr gutes Netzwerk im deutschen Wohnimmobilienmarkt. Aberdeen sieht nach wie vor großen Nachholbedarf für neue Wohnimmobilienprojekte und Wohnbauten in attraktiven Citylagen. Darüber hinaus sieht Aberdeen aktuell Investitionschancen im Rahmen der Umwandlung innerstädtischer Militär-, Bahn- und Industrieflächen in Wohngebiete. Nicht zuletzt vor dem Hintergrund der historisch niedrigen Zinsen für Anleihen hat - nach Meinung der Aberdeen Geschäftsführung - ein verlässlicher Cashflow aus Wohnimmobilien einen besonderen Charme für Investoren. Die Projektentwickler sprechen mittlerweile bevorzugt mit Aberdeen als Immobilienmanager über interessante Wohnbauvorhaben. Aktuell werden konzeptionelle Überlegungen hinsichtlich eines deutschen Gewerbeimmobilienfonds angestellt.

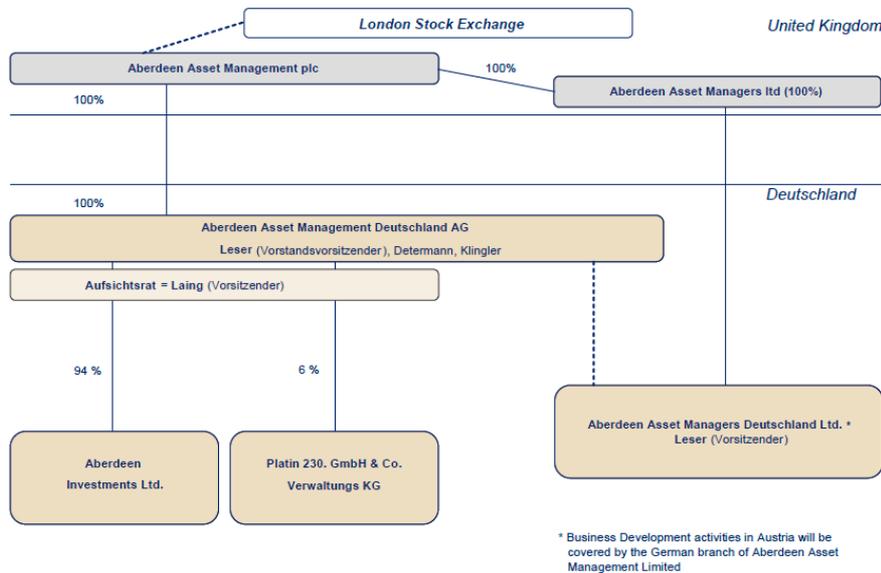


Abbildung 1: Eigentumsverhältnisse des Aberdeen Konzerns

	GAV in mEUR	NAV in mEUR	
I. Funds in Liquidation	Degi Europa	328.0	335.0
	Degi International	644.7	691.3
	Degi Global Business	42.6	47.4
	Degi German Business	79.8	76.9
	Sum of Funds in Liquidation	1,095.1	1,150.6
II. Pooled Funds	Aberdeen Pan Europe Core Property Fund	219.1	119.2
	Degi Europe Retail	248.7	125.3
	Nordic 1 (30.6.14)	297.3	207.0
	Städte & Wohnen	215.7	183.8
	Sum of Pooled Funds	980.8	635.3
III. Segregated Mandates	Insula Lumen	941.7	834.7
	NAEV-Mandate	70.9	70.9
	VGV-Mandate	224.7	107.7
	Sum of Segregated Mandates	1,237.3	1,013.3
IV. Platform Mandates	ECT GPROP 1	456.8	349.2
	Wertfonds S	132.5	78.4
	Sum of Platform Mandates	589.3	427.6
TOTAL	3,902.5	3,226.8	

Abbildung 2: Fondsübersicht der Aberdeen Asset Management Deutschland AG

Investmentprozess

Der im Folgenden betrachtete Immobilien Investmentprozess wurde von Aberdeen entwickelt und findet auf Konzernebene seit mehr als drei Jahrzehnten Anwendung. Im Nachfolgenden bezieht sich die Ausführung ausschließlich auf die Assetklasse Immobilien. Gegenstand des zugrunde liegenden Ratings ist folglich der Immobilien Investmentprozess von Aberdeen.

Der Immobilien Investmentprozess umfasst im Wesentlichen die Punkte der Allokation, Objektselektion sowie das Asset Management bzw. die Bewirtschaftung der Immobilien. Die Umsetzung der Investmentstrategie erfolgt nach klaren Strukturen und aus einer Kombination aus Bottom-up- und Top-down-Analyse. Während im ersten Schritt die Allokation der Immobilien auf einer Top-down Basis bestimmt wird, um das Risiko (Beta) des Portfolios zu steuern, resultiert die Einzelobjekt-Auswahl aus einer Bottom-up-Betrachtung. Im Rahmen der Einzelobjektauswahl kommt schließlich das aktive Immobilien-Management zur Generierung von Alpha zum Tragen. Nicht nur die Auswahl der Objekte durch das Fondsmanagement, sondern auch die zukünftige Bewirtschaftung erfolgt in enger Zusammenarbeit mit dem Asset Management. Grundsätzlich wird der Prozess auf pragmatische und stringente Weise umgesetzt. Zusätzlich findet während des Investmentprozesses die Integration verschiedener Gremien zur Kontrolle und Legitimation einzelner Prozessschritte Berücksichtigung. Diese sind die Investment Strategy Group (ISG) und das Investment Committee (IC). Der unten stehenden tabellarischen Grafik ist die Zusammensetzung der genannten Komitees zu entnehmen. Die ISG sowie das IC sind grundsätzlich personell gleich besetzt, mit dem einzigen Unterschied, dass die ISG im Vergleich zum IC um den CIO für Property, Russel Chaplin, ergänzt wird.

Seit 01.01.2014 fungiert Fabian Klingler als neuer Vorsitzende im IC/ISG für Kontinentaleuropa. ISG weist eine stärkere Besetzung gegenüber 2013 mit guter Balance internationaler und lokaler Mitarbeiter auf. Die

stärkere Einbindung der internationalen Entscheidungsträger unterstreicht engere Nähe der deutschen Aberdeen-Einheit im Konzern. Im IC wird sichergestellt, dass das lokale Know How des Asset Managements uneingeschränkt berücksichtigt wird. Im Falle von Finanzierungsmaßnahmen wird ebenfalls die Abteilung „Treasury“ in die IC aufgenommen.

Die genauen Verantwortlichkeiten und Aufgaben der beiden Gremien werden anschließend noch erläutert. Im Hinblick auf die Besetzung der Gremien misst Aberdeen der Integration der Führungsebene in die Entscheidungsfindungs-Prozesse auf operativer Ebene des Investmentprozesses große Bedeutung bei. Neben den verantwortlichen Mitgliedern der Führungsebene sind auch die Vertreter der jeweiligen Abteilungen des Researchs und des Asset Managements eingebunden. Auch hier findet das Prinzip „people-on-the-ground“ Anwendung, sodass die entsprechenden Spezialisten nicht nur vor Ort präsent sind, sondern das Management auch im Zuge der ersten Investmententscheidungen involviert ist. Die personelle Zusammensetzung des IC hängt von dem betreffenden Fonds ab. In aller Regel variiert die Zusammensetzung von Fonds zu Fonds, sodass auch hier im Zuge der Entscheidungen Diversifikation gewährleistet ist.

Am Investmentprozess sind neben dem klassischen Fondsmanagement ebenfalls das Research, das Treasury, das Asset Management zur Durchführung der Objektbewirtschaftung, das Transaktionsteam sowie das Fonds Controlling und die Rechtsabteilung zur Prüfung von Steuer- und Gesetzesfragen involviert. Im Zuge der zunehmenden Herausforderungen am Immobilienmarkt und produktspezifischer Gegebenheiten hat die Aberdeen Asset Management Deutschland AG ihren Investmentprozess qualitativ weiter verbessert. Der gesamte Prozess stellt sich insoweit differenzierter dar. Im Vergleich zum Vorjahr werden das objektspezifische Qualitäts- und Risikomanagement in den Vordergrund gestellt. Inhaltlich gab es prozessual jedoch keine Änderungen.

Investment Strategy Group (ISG)						
Investment Committee (IC)					For (re-) financing/ hedging	Russell Chaplin (CIO Property)
Fabian Klingler (Chair, Vorstand der Aberdeen Asset Management Deutschland AG)	Andrew Creighton (Head of Segreg. Property Mandates) Gert-Jan Kapiteyn (FM)	Alban Arribas (Head of Fund Management France – Property) Harald Floer (FM)	Norbert Kraus (FM) Andrew Allen (Research)	Berrnd Bechheim (Head of Asset Management & Transaktion)	Ralf Köhler / Solve Nord (Treasury)	

Abbildung 3: Zusammensetzung der Komitees für Kontinentaleuropa

Investmentprozess im Detail:

Der Ausgangspunkt aller Investmententscheidungen und die Bearbeitung eines jeden Kundenmandats ist der von Aberdeen erstellte Investment-Plan. Dieser wird individuell für jeden Kunden gemäß seiner spezifischen Anforderungen zugeschnitten. Der Investment-Plan dient als Dokumentation und Darstellung der Kundenwünsche und der darauf basierenden strategischen Portfoliokonstruktion. Die Erarbeitung und Erstellung obliegt dem jeweiligen Fondsmanager in Zusammenarbeit mit Asset Management und Research, welcher in enger Zusammenarbeit mit dem Kunden zu Beginn einen Entwurf-Investment-Plan verfasst. Gemäß den Anforderungen des Investors werden zahlreiche Kriterien definiert, die schließlich die Investmententscheidungen des Portfoliomanagements für die Portfoliokonstruktion bestimmen. Eine Diskussionsgrundlage bieten konkrete Muster-Portfolios, anhand derer dem Kunden auch entsprechende Prognosen des Immobilienvermögens dargestellt werden können. Neben einer klaren Definition der Investment- bzw. Performanceziele erfolgt eine genaue Formulierung des einzuhaltenden Risikoprofils auf Basis des individuellen Risikobudgets. Dieses Risikobudget des Kunden ist im weiteren Investmentprozess die Basis aller Investmententscheidungen. In Verbindung mit dem Treasury-Team werden auch die Finanzindikatoren im Investment-Plan festgehalten. Es werden vom Kunden geforderte Liquiditätsquoten, Mieterbonitäten, das Anlageuniversum und nicht zuletzt die maximale Fremdkapitalquote ausformuliert und festgehalten. Berücksichtigt werden zudem Kundenwünsche hinsichtlich der geographischen Verteilung der Immobilien. Für die Beratung des Mandanten kann der Fondsmanager auf intensive Unterstützung des hauseigenen (auch konzernweiten) Researchs und deren Dokumentationen zurückgreifen. Die Grundlage bieten die Immobilienmarktprognosen von Aberdeen, die auf eigenen Researchergebnissen des Konzerns fußen. Während das Pricing der Immobilien auf Basis der Datenbank des Providers IPD erstellt wird, werden die Mietprognosen für Spitzenmieten und Spitzenrenditen der Immobilienmärkte mit Hilfe eines eigens entwickelten ökonomischen Modells berechnet. Diese Prognosen werden daraufhin nach Nutzungsart (Büro, Wohnen, Logistik, Handel), Standort sowie Lagequalität (A-, B- oder C-Standort) differenziert. Insgesamt umfasst das Research von Aberdeen ~ 40-50 Office Locations, ~ 40-50 Retail-Locations und ~ 30 Logistik Locations. Die Aktualisierung der Researchergebnisse erfolgt konzernweit auf vierteljährlicher Basis. Für Großbritannien liegen die Immobilienmarktdaten von IPD sogar auf täglicher Basis vor. Innerhalb Europas sind unterschiedliche Schwerpunkte gesetzt. Eine besonders hohe Researchabdeckung kann insgesamt in Großbritannien, Deutschland und Skandinavien sowie in den reifen asiatischen Ländern erzielt werden. In der Summe können die Fondsmanager auf Researchergebnisse von 36 Ländern zurückgreifen.

Anhand diverser Backtestings und Regressionsanalysen kann Aberdeen eine hohe Prognosegüte nachweisen. Auch die für die Treasury erforderlichen Zins- und Währungsprognosen werden auf Konzernebene von Aberdeen erstellt und stehen jederzeit zur Verfügung. Externe Datenlieferanten wie Bloomberg, Jones Lang Lasalle oder

CB Richard Ellis bieten zusätzliche Informationsquellen, die letztlich zur Bestätigung des eigenen Researchs herangezogen werden. Grundlage bleibt ganz vorrangig das hauseigene Research. Das Research spricht im Rahmen der Erstellung des Investment-Plans schließlich Handlungsempfehlungen an das Fondsmanagement aus. Diese umfassen neben der geographischen Allokation auch die Verteilung auf die einzelnen Nutzungsarten. Zusätzlich definiert das Research Bandbreiten, in deren Rahmen das Fondsmanagement agieren kann und maximal abweichen darf. Die Integration des hauseigenen Researchs ist ein bedeutender Bestandteil der Erstellung des Investment-Plans. Nachdem alle Anforderungen und Ziele im Entwurf des Investment-Plans festgehalten sind, ist eine finale Zustimmung der ISG erforderlich. Ohne eine Zustimmung der ISG ist die Umsetzung des Investment-Plans bzw. des Kunden-Portfolios nicht gestattet. Geprüft wird unter anderem, ob die definierte Investmentstrategie und die damit in Verbindung stehenden Anforderungen und die definierte Portfoliokonstruktion umsetzbar sind. Zusätzlich wird geprüft, ob die Ziele erreichbar sind und den Ergebnissen bzw. Handlungsempfehlungen des Researchs entsprechen. Nach Prüfung und Erstellung des finalen Investment-Plans kann das Kunden-Portfolio etabliert werden. Im weiteren Verlauf finden "Quartely Health Checks" statt, in welchem die Einhaltung der Vorgaben quartalsweise innerhalb des Investment-Plans überprüft werden. Für diese Kontrolle ist das Investment Committee verantwortlich. Bei Abweichungen sind diese durch das Portfoliomanagement zu berichtigen und unterliegen anschließend einer weiteren Prüfung des ICs. Die anfängliche Erstellung des Investment-Plans umfasst erfahrungsgemäß einen Zeitraum von ~ 6-8 Wochen, während das jährliche Update des Investment-Plans ~ 6 Wochen benötigt. Der Investment-Plan gilt als unerlässlicher und integraler Bestandteil des Investmentprozesses, der die Grundlage aller Handlungen bietet. Er ist der Ausgangspunkt aller nachfolgenden Schritte des Investmentprozesses. Der erste Schritt der Portfoliokonstruktion besteht in der Allokation des Fondsvolumens auf die Länder, Standorte und Nutzungsarten gemäß den im Investment-Plan vorgeschriebenen Anforderungen und dem Risiko des Mandanten. Daraus ergibt sich im Nachfolgenden die Selektion der Einzelobjekte mittels einer Bottom-up-Betrachtung. Der gesamte Selektionsprozess wird im Teamansatz durchgeführt. Hierbei sind sowohl das Fondsmanagement, das Asset Management wie auch das Research, das Transaktionsmanagement, das Treasury, das Fund Controlling und das Team „Tax & Legal“ involviert. Der Fondsmanager identifiziert eine potentielle Immobilie, die den Kriterien des Investment-Plans entspricht. Im Zuge der Bottom-up-Analyse werden neben den fundamentalen Daten ebenfalls der Total Return, Sensitivitätsanalysen und der Risikobeitrag zum Portfolio berechnet. Das Fund Controlling und das Research liefern hierfür den Input. Im Hinblick auf mögliche Finanzierungs- und Absicherungsmaßnahmen wird schließlich auch die Treasury-Abteilung eingebunden. Insgesamt steht Aberdeen mit ~ 80 Banken in Kontakt. Die Kreditkonditionen werden verstärkt individualisiert, um einer möglichen Fris-

teninkongruenz vorzubeugen, wie beispielsweise gestaffelte Vorfälligkeitsentschädigungen oder Sondertilgungsrechte. Zur Kreditfinanzierung von Wohnimmobilien werden zunehmend Kredite der KfW verwendet (Förderung für energiesparende Sanierungen/Umbauten). Tendenziell werden Fragen der Darlehensaufnahme immer wichtiger in derzeitigen Portfolien.

Zusätzlich ist das Asset Management für eine kaufmännische und technische Due Diligence der Immobilie zuständig. Die Ergebnisse der Due Diligence werden in Form formaler Reports festgehalten. Für jede An- und Verkaufsentscheidung benötigt der Fondsmanager die Zustimmung des ICs. Auch etwaigen Finanzierungen einer Immobilie müssen durch das IC genehmigt werden.

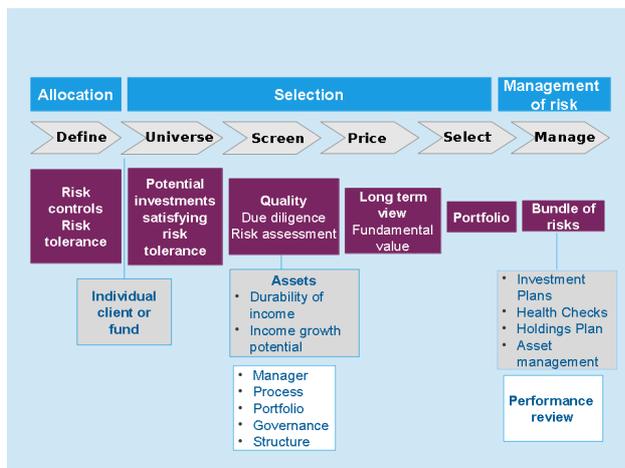


Abbildung 4: Ablauf des Investmentprozess

Selektion:

Nach der Auswahl einer Immobilie bzw. der entsprechenden Anforderungen an das Objekt durch den Fondsmanager wird der zuständige Transaktionsmanager vor Ort informiert. Aufgabe des Transaktionsmanagers ist es die passende Immobilien zu finden und diese dem Fondsmanager vorzuschlagen. Ein wichtiges Tool für die Durchführung des Transaktionsmanagements ist „Propex“. Mit Hilfe dieser externen Datenbank können auf lokaler Ebene Daten der einzelnen Immobilienobjekte durch den Transaktionsmanager eingepflegt und schließlich durch die Fondsmanager eingesehen werden. Die Propex-Datenbank umfasst ~1.800 gescreente Objekten (2013: ~1.000 Objekte). Damit hat sich die Installation der Propex-Datenbank vor 2 Jahre als bedeutendes Tool etabliert. Die Transaktionsmanager vor Ort informieren sich über die lokalen, zum Verkauf stehenden Immobilien und notieren die objektspezifischen Angaben wie beispielsweise die Nutzungsart, den Kaufpreis, die Lagequalität/ Standort, die Restlaufzeiten der bestehenden Mietverträge sowie Angaben über die aktuelle Mieterstruktur und die Mieterbonitäten in Propex. Auf Wunsch können auch Dokumente bzw. Dateien wie Grundrisse und Ansichten eingestellt werden. In diesem Zusammenhang finden wöchentliche „Introduction Calls“ zwischen den Transaktionsmanagern, den zuständigen Asset Managern, dem Research und den jeweils an der Immobilie interessierten Fondsmanagern statt. Um mögliche Konflikte zwischen den Fondsmana-

gern zu vermeiden und einen strukturierten Lösungsansatz einzuhalten, hat Aberdeen die sogenannte „Conflicts of Interest Policy“ formuliert, mit Hilfe derer bei Interesse mehrerer Fondsmanager verschiedener Fonds an einer Immobilie ein Entscheidungsverfahren über die Zuteilung der Immobilie bestimmt wird. Der Verwendungsbedarf innerhalb des Aberdeen Konzerns ist allerdings nach Angaben des Portfoliomanagements sehr gering und eher formaler Natur.

Der Selektionsprozess wurde im Laufe des vergangenen Jahres qualitativ erweitert und angepasst. Potentielle Investments werden durch das Fondsmanagement und alle weiteren in den Prozess involvierten Abteilungen in einem Zwei-Phasen-Prozess selektiert, welcher sich an dem Leitgedanken: „quality first, then price“ orientiert. „Quality and Price“ bestimmen nun die Vorgehensweise des Auswahlprozesses. Das Qualitätsniveau der ausgewählten Immobilienobjekte wird innerhalb eines Screening-Meetings bestimmt, welches vom regionalen Head of Transaktionsmanagement geführt wird. Die Qualität einer Immobilie ist dadurch definiert, dass sie alle Voraussetzungen mitbringt, stabile Miteinnahmen zu generieren und gleichzeitig langfristiges Wachstumspotential aufzuweisen. Die Stabilität der Miteinnahmen wird u.a. über die Länge der Mietvertragslaufzeiten und das potentielle Leerstandsrisiko bestimmt. Das Wachstumspotential ergibt sich aus einem langfristigen, nicht marktgerechten Unterschied zwischen Angebot und Nachfrage, was beispielsweise aus demographischen Gegebenheiten, monopolartigen Standortgegebenheiten und Konsumtrends resultiert. Im Ergebnis werden die betrachteten Immobilien einer der vier Qualitätskategorien zugeordnet (Abbildung 5). Die Einordnung der Immobilien in die jeweiligen Qualitätsbereiche dient dem Fondsmanagement nicht zuletzt als Risikolandkarte. Diese unterstützt das Fondsmanagement bei der Auswahl der Immobilien gemäß dem Risikobudget des jeweiligen Mandats bzw. der Kundenanforderungen, die im Investmentplan definiert sind.



Abbildung 5: Qualität

In der zweiten Phase des Prozesses wird die Angemessenheit des Preisniveaus der ausgewählten Immobilien überprüft, die das Qualitätsscreening erfolgreich durchlaufen haben. Hierfür steht Aberdeen ein neues, hausinternes Tool zur Verfügung. Gruppenweit wurde das „Team Assumption Underwriting Tool“ (TAUT) eingeführt. Dieses

dient zur Ermittlung des Fundamentalwerts einer Immobilie. Die einfließenden Daten werden vierteljährlich aktualisiert. Bewertet werden auf Objektebene die Standortattraktivität, Stabilität der Mieteinnahmen, Mieterqualität und objektspezifische Nutzungsdauer sowie Besonderheiten. Die betrachteten Kriterien werden mit einem Score von 1-5 bewertet. Als Aggregation der Scores zu einer Gesamtbewertung ergibt sich die Risk Premium. Diese fungiert als Risikoaufschlag für den Diskontfaktor des Discounted Cash Flow-Verfahrens. Die numerische Bewertung der genannten Kriterien wird von allen Teammitgliedern des Fondsmanagements, des Asset Managements, ggf. des Transaktionsmanagements und der Mitarbeiter des Researchs in der Diskussion bestimmt. Im Falle der Aufnahme von Fremdmitteln wird der Risikoaufschlag um eine weitere Prämie ergänzt. Somit sind alle Parteien bereits beim Ankauf einer Immobilie in den Auswahlprozess involviert.

Der ermittelte Wert der Immobilie wird dem am Markt angebotenen Kauf- bzw. Verkaufspreis gegenüber gestellt und auf Angemessenheit überprüft. Die Differenz stellt einen wichtigen Indikator für den Kauf- oder Verkauf einer Immobilie dar.

Aberdeen folgt den Prinzipien für nachhaltige Anlagen, sodass gruppenweit eine Checkliste definiert ist, die Socially Responsibility Investment Anforderungen gerecht wird. Im Detail ist dies jedoch von den einzelnen Fonds abhängig. Individuell gewünschte SRI-Kriterien sind im Investmentplan dokumentiert. Dazu zählen Kriterien wie z.B.: Energieeinsparungen, Konzepte der Wasserversorgung und -entsorgung oder die Minimierung der Umweltverschmutzung. Grundsätzlich ist Aberdeen bestrebt, ausschließlich energetisch hocheffiziente Objekte auszuwählen. Im Wohnbereich spielen Nebenkosten (sogenannte "2. Miete") immer eine größere Rolle, weshalb vor allem auch auf eine energieeffiziente Bauweise von Aberdeen geachtet wird.

Die lokale Präsenz der spezialisierten Transaktionsmanager sind in erheblichen Maße ausschlaggebend für die Qualität der Immobilienauswahl und schließlich für den Erfolg des Investmentprozesses.

Das Asset Management der Einzelobjekte:

Das Asset Management ist nicht nur bei der Selektion der einzelnen Immobilienobjekte involviert, sondern trägt ebenfalls die gesamte Verantwortung für die aktive Verwaltung des Immobilienbestands von Aberdeen.

Da insbesondere in der Assetklasse Immobilien die Renditen mittels eines aktiven Managements beeinflusst werden können, kommt dem aktiven Asset Management im Hause Aberdeens eine enorme Bedeutung zu. Die aktive Bewirtschaftung der im Bestand befindlichen Immobilien basiert auf einem sogenannten „Asset Management-Plan“, der die Objektstrategie für das kommende Jahr festlegt. Zusätzlich wird ein jährlicher Wirtschaftsplan erstellt. Dieser wird vor Kauf einer Immobilie erstellt und jährlich gemäß den Researcherkenntnissen aktualisiert. Im Rahmen dieses Plans werden alle objektspezifischen Modernisierungs-, Renovierungs-, Sanierungs- oder Ände-

rungsmaßnahmen über einen Zeitraum von 3-5 Jahren detailliert erfasst und im zeitlichen Ablaufplan festgehalten.

Auch die Zeitpunkte der planmäßigen Mietvertragsverhandlungen, insbesondere im „Commercial“-Bereich, werden vorab festgelegt. Zur besseren Übersicht und Planung der Asset Management-Maßnahmen nimmt Aberdeen eine Kategorisierung der Immobilienobjekte (Abbildung 6) vor. Die Zuordnung in die entsprechende Kategorie gibt Aufschluss über die Art und Intensität der Asset Management-Aufwendungen.



Abbildung 6: Kategorisierung der Assets

Die durch die geplanten Anpassungen bzw. Vertrags- oder Modernisierungsvorhaben entstehenden Änderungen im erwarteten Cash Flow der Immobilie werden im Detail errechnet und dokumentiert. Das Asset Management-Team spricht Kauf- & Verkaufs-Empfehlungen („Hold & Sell-Analyse“) für das Fondsmanagement aus. Die letztendliche Kauf-/Verkaufsentscheidung trifft jedoch der Fondsmanager in eigener Verantwortung unter Berücksichtigung der Zustimmung des Investment Committees.

Aberdeen engagiert sich insbesondere im Rahmen der Wohnimmobilien-Fonds stark in Projektentwicklungen (~ 30 Projekte im Bau). Durch die frühzeitige Integration des Asset Managements kann Aberdeen bereits ex ante weitreichenden Einfluss auf beispielsweise Ausstattung, Größe, Grundrisse und Anzahl der Zimmer, etc. nehmen, um schließlich die bestmögliche Vermietungssituation erreichen zu können. Diese Vorgehensweise harmonisiert wieder mit dem starken objektspezifische Risikomanagement, das von Seiten Aberdeens angestrebt wird.

Alle vom Asset Management ergriffenen und umgesetzten Maßnahmen sowie der aktuelle Stand der Objektbewirtschaftung sind in Form eines formalen Reportings an das Risk Management zu formulieren. Dieses beinhaltet eine detaillierte Auflistung und monatliche Auswertung verschiedener Risiko-Kennzahlen und einer Soll-Ist-Betrachtung. Hierbei wird jede Immobilie einzeln betrachtet. Die Risikoeinschätzung erfolgt nicht nach einem pauschal kategorisierten System. Die Analyse fußt auf der Kompetenz des Asset Management-Teams. Die Mieterauswahl erfolgt nach klaren, vorab definierten Anforderungen. Insbesondere für Wohnimmobilien werden vom Property Management festgelegte Bonitätskriterien erwartet. In diesem Segment bevorzugt das Management aufgrund erhöhter Mieterfluktuation und kleinerer Mietein-

heiten standardisierte Mietverträge. Im „Commercial-Bereich“ hingegen finden in der Regel Mietvertrags-Verhandlungen statt, bei welchen unter Umständen das Asset Management einbezogen ist. Werden Asset Management-Maßnahmen ergriffen, welche den Betrag von ~ 3 Millionen Euro überschreiten, ist auch hier das Investment Committee einzubeziehen. Grundsätzlich steht dieser „kritische Wert“ jedoch in Abhängigkeit des Immobilienwertes und dem gesamten Volumens des zugrunde liegenden Fonds. Die Anzahl der Objekte, die ein einzelner Asset Manager zu verwalten hat, bestimmt sich unter anderem durch Größe, Nutzungsart und Anzahl der Mieteinheiten (single- or multi-tenant) der entsprechenden Immobilien und dem damit in Verbindung stehenden Aufwand.

Treasury:

Besonders wichtig ist im Rahmen dieser Assetklasse mit geringer Fungibilität die Einhaltung und Planung der Fristenkongruenz. Hinsichtlich des zeitlichen Ablaufs und

der Koordination arbeiten die beiden Abteilungen eng zusammen. Um Kosten zu reduzieren und Fristeninkongruenzen zu vermeiden, werden Angebote über Kredite passend zu der jeweiligen Portfoliostrategie eingeholt. Hierzu werden beispielsweise gestaffelte Vorfälligkeitsentschädigungen oder Sondertilgungsrechte mit den entsprechenden Instituten vereinbart. Die durchschnittliche Haltedauer der Immobilien in einem Sondervermögen beträgt in der Regel 7-10 Jahre. Im Bereich der Wohnimmobilien beläuft sich die Haltedauer regulär auf 10 oder mehr Jahre. Grundsätzlich bestimmt sich diese individuell nach der geplanten Haltedauer, die in der „Buy & Hold-Analyse“ des Asset Management Teams definiert wurde. Ein wesentliches Kriterium ist unter anderem die Restlaufzeit der bestehenden Mietverträge. Der Verkauf einer Immobilie erstreckt sich grundsätzlich über 3-6 Monate inklusive der Vorbereitungszeit. Auf Basis einer vollständigen Immobilienaufbereitung bietet Aberdeen die Objekte an mit dem Ziel, die Immobilien zum höchst möglichen Preis veräußern zu können.

Qualitätsmanagement

Grundsätzlich wird zwischen den beiden Bereichen Business Risk und Investment Risk unterschieden, die beide im Sinne des Qualitätsmanagements auf Konzernebene integriert sind.

Das Investment Risk wird durch das Risk Committee, das Investment Committee sowie das Fund Controlling überwacht. Neben der Verwendung diverser Gremien, findet auf Konzernebene eine kontinuierliche Qualitätsprüfung der erstellten Investment-Pläne für die einzelnen Kundenmandate statt. Dieser sogenannte „Quality Check“ überprüft konzernweit definierte Qualitätsstandards wie auch die Einheitlichkeit der Investment-Pläne, die als essentieller Ausgangspunkt zur Einhaltung des vom Kunden gewünschten Risikoprofils dienen. Auch das IC trifft seine Entscheidungen für die Zustimmung des Investment-Plans anhand der konzernweiten Aberdeen-Standards. Die für den Investmentprozess unerlässlichen Investment-Pläne unterliegen einem „Quarterly Health Check“, der ebenfalls vom IC durchgeführt wird. Hierbei wird die Einhaltung der im Investment-Plan definierten Ziele überwacht.

Zusätzlich verweist Aberdeen im Rahmen des Immobilien Investmentprozesses auf die Integration der Führungsebene in die frühesten Schritte des Entscheidungsfindungsprozesses. Durch das Prinzip "people-on-the-ground" wird weiterhin verdeutlicht, dass der lokalen Präsenz der zuständigen Spezialisten bei der Auswahl sowie dem An- und Verkauf der Immobilien enorme Bedeutung beigemessen wird.

Auf Seiten des Business Risks hat Aberdeen vor ~ 2 Jahren auf Konzernebene ein webbasiertes Risikomanagement-System eingeführt. Dieses sogenannte Opera-

tional Risk Tool dient der Überwachung, Dokumentation und Quantifizierung verschiedenster Risikoquellen. Hierauf haben alle Mitarbeiter Zugriff, sodass auch kleinste, potentielle Schäden/Events in den verschiedenen Gesellschaften, Bereichen und Abteilungen des Konzerns erfasst werden können. Das Risikomanagement von Aberdeen definiert zur Orientierung auf Abteilungsebene je eine Risk-Map aller potentiell möglichen Risiken. Die dazu notwendigen Interviews mit Fondsmanagern sowie einzelnen Abteilungen werden monatlich durchgeführt. Je nach Eskalationsstufe wird entsprechend an die Geschäftsführungsebene kommuniziert.

Im Rahmen des Fund Controllings finden neben Benchmark-Vergleichen und Vergleichen mit externen Performancemessungen nach BVI-Methode auch Attributionsanalysen Anwendung. Die Attributionsanalysen werden in der Regel monatlich erstellt. Inhalt der Analysen sind die Darstellung und Identifizierung beispielsweise der sektoralen und regionalen Performancetreiber. Mögliche Währungseffekte und Finanzierungskosten wie auch Administrationskosten werden aufgezeigt. Ebenso können Performancebeiträge aus ordentlichen und außerordentlichen Erträgen differenziert werden. Die Datenflow erfolgt über die Software „eFront“.

Für Bewertung der Fondsimmobilien hat Aberdeen externe, national und international erfahrene Bewerter bestellt. Auf Basis der Bewertungsrichtlinie des jeweiligen Fonds erfolgt die Ermittlung des Marktwertes unter Verwendung des Ertragswertverfahrens und internationaler Bewertungsmethoden, wie z.B. dem DCF-Verfahren. Darüber hinaus hat Aberdeen einen Kriterienkatalog verfasst, anhand dessen die Notwendigkeit einer außeror-

dentlichen Bewertung der Fondsimmobilien bestimmt wird. Dieser Kriterienkatalog wird kontinuierlich in Anbetracht des sich ständig ändernden Umfeldes auf Anpassungsbedarf überprüft. Auf Ebene der Einzelimmobilien wird die Bedeutung des Qualitäts- und Risikomanagements verstärkt betont. Dieses erfolgt nicht zuletzt aufgrund der Kategorisierung der Objekte zur Bestimmung der Asset Management-Maßnahmen. Die Guideline "Risiken am Objekt können aktiv gemanagt werden, Marktrisiken jedoch nicht" wird dadurch unterstrichen. Es besteht ein Warn-System, wenn z.B. Leerstandsquote ansteigt oder eine sehr hohe Mieterfluktuation vorhanden ist. Anschließend erfolgt dann eine Besprechung mit Fondsmanagern und Dokumentation an CIO Property.

Neben einer regelmäßigen Kontrolle der Grenzverletzungen innerhalb der einzelnen Immobilienfonds finden ebenfalls simulierte Grenzprüfungen vor dem Ankauf oder Verkauf einer Immobilie statt. Diese sind Voraussetzung für die Vorlage und Zustimmung des Investment Committees zum An- oder Verkauf eines Immobilienobjekts. Vierteljährlich findet die Aberdeen-Academy statt. Dabei tauschen sich die Fondsmanager Aberdeens aus den verschiedenen Ländern über erfolgreiche und weniger erfolgreiche Transaktionen aus. Grundsätzlich steht Aberdeen ein vollumfängliches und systemgestütztes Risikomanagement auf allen Ebenen des Prozesses zur Verfügung.

Team

Unter Einbeziehung aller in den Investmentprozess involvierten Abteilungen, wie des Research, des Fundmanagement, des Asset Management, des Fund Controlling, der Treasury und des Transaktionsteam, befassen sich insgesamt 65 Mitarbeiter mit der Durchführung des Immobilienmanagements. Dazu zählen Fondsmanager bzw. stellvertretende Fondsmanager, Mitarbeiter des Transaktionsmanagements, Mitglieder der Treasury sowie Asset Manager und die Researchabteilung der Aberdeen Asset Management Deutschland AG. Auf Konzernebene stehen insgesamt weitere über 500 Mitarbeiter des Property-Teams zur Verfügung. Innerhalb des Konzerns wird großer Wert auf die Zusammenarbeit der lokalen Teams in den verschiedenen Ländern gelegt, um regionale, lokale und internationale Expertise vollumfänglich auszunutzen. Insgesamt lebt das Investmentteam der Aberdeen Asset Management Deutschland AG eine ausgeprägte Teamkultur. Alle Mitarbeiter verfügen über sehr gute Qualifikationen und weitreichende Expertise im Immobilienbereich. Zusätzlich zeichnet sich das Investmentteam durch eine

hohe Vielfalt hinsichtlich sich ergänzender Qualifikation und Berufserfahrung aus. Auch die Sprachkultur ist im Hause Aberdeens diversifiziert, sodass lokale Herausforderungen der ausländischen Immobilienmärkte keine Probleme darstellen.

Herr Dr. Hartmut Leser ist seit 2010 Vorstandsvorsitzender der Aberdeen Asset Management Deutschland AG und trägt die Gesamtverantwortung für die Bereiche Distribution und Kommunikation. Bis Mai 2013 fungierte Herr Dr. Hartmut Leser zudem als Geschäftsführer der Aberdeen Immobilien Kapitalanlagegesellschaft.

Herr Michael Determann ist ebenfalls Mitglied des Vorstands. Schon als Geschäftsführer der Aberdeen Immobilien KAG (seit 2009) war er für die Bereiche Operations, Risk, interne Revision, Personal und Recht zuständig. Als drittes Vorstandsmitglied fungiert seit 2012 Herr Fabian Klingler. Er verantwortet als CIO seit 2010 die Bereiche Fondsmanagement sowie Asset- und Transaktionsmanagement sowie Treasury.



AAA
08/2014

Aberdeen

Immobilien Investmentprozess Rating

TELOS-Ratingskala

AAA	Der Investmentprozess erfüllt höchste Qualitätsstandards
AA	Der Investmentprozess erfüllt sehr hohe Qualitätsstandards
A	Der Investmentprozess erfüllt hohe Qualitätsstandards
N	Der Fonds erfüllt derzeit nicht die TELOS-Qualitätsstandards
+ / -	differenzieren nochmals innerhalb der Ratingstufe

Alle Rechte vorbehalten. Die Quellen zu den Fakten in diesem Prozess-Rating-Report halten wir für zuverlässig, können jedoch deren Richtigkeit und/oder Vollständigkeit nicht garantieren. TELOS GmbH übernimmt keine Verantwortung für Verluste oder Schäden aufgrund von Fehlern oder vorgenommenen Wertungen. Ratings und Einschätzungen können sich ändern und sollten nicht alleinige Grundlage für Investmententscheidungen sein. Die aktuelle Version dieses Reports finden Sie auf unserer [Webseite](#).

Kontakt

TELOS GmbH
Kirchgasse 2
D-65185 Wiesbaden
www.telos-rating.de

Telefon: +49-611-9742-100
Telefax: +49-611-9742-200
E-Mail: info@telos-rating.de