

# Offene Immobilienfonds Marktstudie und Ratings 2020



## Analysten:

Sonja Knorr  
+49 30 27891 141  
[s.knorr@scopeanalysis.com](mailto:s.knorr@scopeanalysis.com)

Frank Netscher  
+49 30 27891 138  
[f.netscher@scopeanalysis.com](mailto:f.netscher@scopeanalysis.com)

Stephanie Lebert  
+49 69 6677389 44  
[s.lebert@scopeanalysis.com](mailto:s.lebert@scopeanalysis.com)

Hosna Houbani  
+49 69 6677389 55  
[h.houbani@scopeanalysis.com](mailto:h.houbani@scopeanalysis.com)

## Group Managing Director

Said Yakhoulfi  
+49 69 6677389 932  
[s.yakhoulfi@scopeanalysis.com](mailto:s.yakhoulfi@scopeanalysis.com)

## Business Development

Christian Michel  
+49 69 6677389 35  
[c.michel@scopegroup.com](mailto:c.michel@scopegroup.com)

## Redaktion / Presse

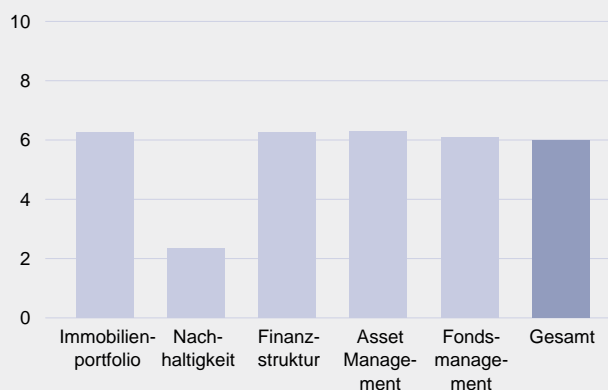
André Fischer  
+49 30 27891 147  
[a.fischer@scopegroup.com](mailto:a.fischer@scopegroup.com)

Bitte beachten Sie die vertraglichen Bestimmungen zur Verwendung. Eine Verwendung entgegen den Bestimmungen ist **strikt untersagt**. Dies gilt insbesondere für die Weitergabe des Dokuments. SCOPE behält sich bei Zuwiderhandlungen sämtliche Rechte vor.

### Ratingergebnis

Rating	(P)bbb+ <sub>AIF</sub>
Sektor	Offene Immobilienpublikumsfonds
Zielgruppe	Privatanleger
Publikationsdatum	13.09.2019
Monitoring	ja
Datenstichtag	31.07.2019
Analysebasis	Datenlieferung & öffentlich zugängliche Daten
Asset Management Rating	ja

### Rating Scorecard



### Analysten

Sonja Knorr	Lead Analyst	s.knorr@scopeanalysis.com
Frank Netscher	Backup Analyst	f.netscher@scopeanalysis.com
Frank Netscher	Lead Analyst Management Rating	f.netscher@scopeanalysis.com
Stephanie Lebert	Backup Analyst Management Rating	s.lebert@scopeanalysis.com

### Ratingbegründung

Der Anleger kann mit diesem Produkt in einen offenen Immobilienpublikums-AIF investieren, der gemäß Anlagebedingungen in europäische Gewerbeimmobilien der Nutzungsarten Büro, Einzelhandel und Hotel investieren soll.

Die Auflage des Produktes erfolgte am 22.01.2019. Basis für die Bewertung bilden die beiden bereits in das Fondsvermögen übergegangenen Einzelhandelsobjekte und das durch die KGAL über eine Gesellschaftsstruktur erworbene Büroobjekt in Wien, welches sukzessive mit fortschreitenden Anteilscheinverkäufen durch Käufe der Gesellschaftsanteile in das Fondsvermögen übernommen werden soll. Das Büroobjekt war bis 2019 Bestandteil eines geschlossenen Publikumsfonds der KGAL und konnte im Rahmen eines öffentlichen Bieterverfahrens, welches durch die EHL-Gruppe durchgeführt wurde, erworben werden.

Sobald der Fonds über einen vollständig abgeschlossenen Geschäftsjahresbericht und eine Mindesthistorie von zwei Jahren verfügt, wird das vorläufige Rating in ein finales Rating überführt.

Dieser Bewertung liegt eine Zielrendite von 3% zugrunde, die Scope als mittelfristig erreichbar für dieses Produkt unterstellt. Das Portfolio soll nach fünf Jahren ein Fondsvolumen von 500 Mio. Euro aufweisen. Den Fonds grundsätzlich mit Seed-Assets aufzulegen, wertet Scope positiv. Die vom Asset Manager angestrebte Zielrendite soll bei 3,2 bis 3,4% liegen.

Eine regionale Diversifikation wird abhängig vom Vertriebs Erfolg des Produktes erst mittelfristig möglich sein. In der Aufbauphase ist jedoch durch den Ankauf kleinerer Objekte eine Streuung hinsichtlich geografischer Lage, Nutzungsart, Größe und Alter der Immobilien angestrebt. Investitionen sollen in bonitätsstarke Einzelmietler oder mit einer gemischten Mieterstruktur bei einer mehrheitlich mittel- bis langfristigen Mietvertragsstruktur erfolgen.

Die drei bereits angekauften Objekte sind nach Auffassung von Scope geeignet, das angestrebte Renditeniveau des Fonds

mittelfristig zu erfüllen.

Hinsichtlich der Finanzstruktur erreicht das Produkt aus Sicht von Scope eine im Vergleich der Peergroup der offenen Publikumsfonds eher durchschnittliche Bewertung, da den Planungen zufolge die konzeptbedingte Fremdfinanzierungsquote mit 25 bis 27% recht hoch angesetzt wird. Das Währungskursrisiko wird aufgrund der geplanten Vollabsicherung und aktuell ausschließlich im Euroraum erfolgten Investitionen hingegen als gering eingestuft.

Die Nachhaltigkeitsausrichtung des Fonds ist aus Sicht von Scope eher gering. Eine Re-Zertifizierung im Bestand ist für das Objekt in Wien angestrebt. Erste Nachhaltigkeitskriterien werden im Ankaufsprozess betrachtet. Daraus wird eine Nachhaltigkeitsstrategie abgeleitet, die vom Asset Management umgesetzt wird.

### Ratingtreiber

Faktoren, die das Rating aktuell beeinflussen

#### Stärken

- erfahrener Asset Manager
- geringe Liquiditätsquote aufgrund der gesetzlichen Rückgaberegulung geplant
- erste strategiekonforme Ankäufe getätigt
- aktuell kein Währungskursrisiko

#### Schwächen

- Portfolioaufbau in einem hochpreisigen Marktumfeld
- konzeptgemäß hohe Fremdkapitalquote im Branchenvergleich angestrebt / mit weniger als 30% produktimmanent jedoch weiterhin konservativ
- eingeschränkter USP in einem starkem Wettbewerbsumfeld

### Ratingveränderungstreiber

Faktoren, die das Rating in der Zukunft beeinflussen können

#### Positiv

- Steigerung der Rendite durch Nutzung von Marktchancen
- zunehmende Diversifizierung durch strategiekonformes Wachstum

#### Negativ

- Absinken der Vermietungsquote
- mögliche Abwertungen von hochpreisig angekauften Objekten



## Rating

### KGAL immoSUBSTANZ

#### Fondsdaten

ISIN	DE000A2H9BS6	Auflage	22.01.2019
Laufzeit	offen	Zielmarkt	Europa
Kategorie	Small Portfolios	Diversifikation	kontinental
Nutzungsart	gemischt	Objektanzahl	2 (31.07.2019)
Nettofondsvermögen	11,7 Mio. Euro (31.07.2019)	Immobilienbestand	14,6 Mio. Euro (31.07.2019)
Wertentwicklung 1 Jahr	n/a	Wertentwicklung 5 Jahre	n/a
Volatilität 5 Jahre	n/a	TER	n/a
Tracking Error	n/a	Verlustrisiko	n/a
Risikoklasse	2		

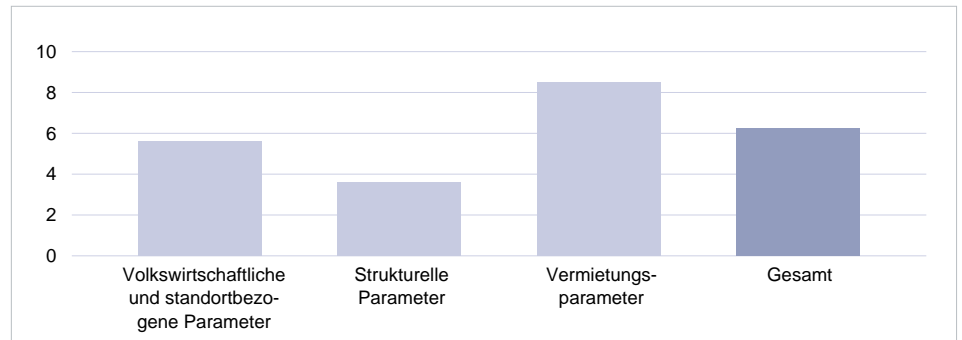
Kapitalverwaltungsgesellschaft: IntReal International Real Estate Kapitalverwaltungsgesellschaft mbH

#### Profil

Der KGAL immoSUBSTANZ ist ein europäisch investierender offener Immobilienpublikumsfonds, der sich vorwiegend an Privatanleger richtet. Der Fonds wurde am 22.01.2019 aufgelegt und verfügt daher ausschließlich über Investoren, die ihre Anteile erst nach Ablauf einer Mindesthaltefrist von 24 Monaten und unter Einhaltung einer 12-monatigen Kündigungsfrist durch eine unwiderrufliche Rückgabeerklärung gegenüber der depotführenden Stelle zurückgeben können.

### Portfolioanalyse

#### Immobilienportfolio



#### Volkswirtschaftliche und standortbezogene Parameter

##### Länderrisiko

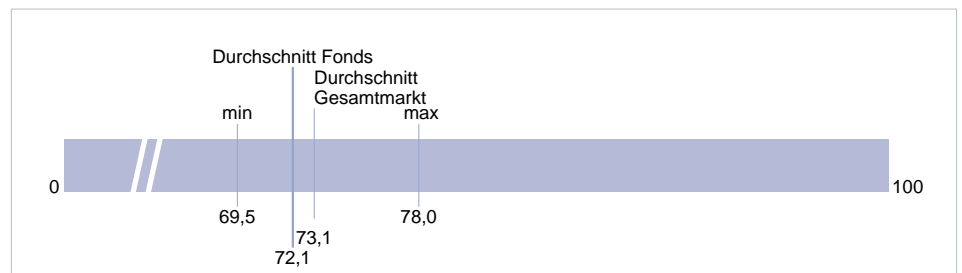
Portfolio als Core Plus klassifiziert

Für die Bewertung des Immobilienportfolios des KGAL immoSUBSTANZ werden sowohl die beiden bereits angebotenen Einzelhandelsobjekte als auch das über eine Gesellschaftsstruktur erworbene aber noch nicht in den Fonds übergegangene Büroobjekt in Wien berücksichtigt.

Das nach Länderexposition gewichtete Portfolio des Fonds erzielt auf der Skala von Scopes Global Real Estate Monitor (Stand 31.12.2018) eine durchschnittliche Bewertung von 72,1 Punkten. Dies entspricht nach der Definition des Global Real Estate Monitors einer Gesamtbewertung des Portfolios als Core Plus. Im Gesamtvergleich der offenen Immobilienfonds liegt die Einstufung des Portfolios bezogen auf das Länderrisiko damit leicht unter dem Durchschnittswert von 73,1 Punkten, was ebenfalls einer Core Plus-Bewertung entspricht. Österreich schneidet in seiner immobilienbezogenen Ländereinschätzung dabei aufgrund der geringeren Markttransparenz und -größe sowie des geringeren Urbanisierungsgrades schlechter ab als Deutschland.

Das Immobilienportfolio des Fonds unterliegt nach Ansicht von Scope einem erhöhten Länderrisiko.

##### Länderrisiko in Prozent



### Noch sehr geringe geografische Diversifizierung

### Geografische Verteilung

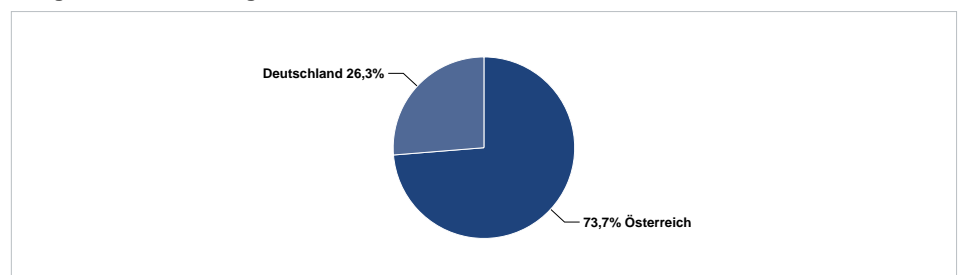
Das bewertete Immobilienportfolio des KGAL immoSUBSTANZ umfasst insgesamt drei Objekte und verteilt sich auf ebenso viele Standorte in zwei europäischen Ländern. Mit einem Anteil von insgesamt 73,7% – bezogen auf die Verkehrswerte – bildet Österreich aktuell den Kern des Immobilienportfolios. Mit zwei Immobilien und einem verkehrswertbezogenen Anteil von 26,3% am Gesamtportfolio liegen die restlichen Immobilien in Deutschland.

Gemessen am Verkehrswert des Fonds befinden sich mit dem Objekt in Wien 73,7% des Portfolios in A-Städten. Bei den Investitionsländern des Kernportfolios handelt es sich um vergleichsweise risikoarme Länder mit hoher Rechtssicherheit.

Die gewählte Portfolioallokation des Fonds weist innerhalb der Peergroup der von Scope bewerteten offenen Immobilienfonds noch einen sehr geringen geografischen Diversifizierungsgrad auf, was durch die Aufbauphase des Fonds begründet ist. Bei den Investitionsstandorten wird angestrebt, schwerpunktmäßig in europäische Staaten zu investieren, die ein geringes Länderrisiko und ein wirtschaftlich und politisch stabiles Umfeld aufweisen. Die geplante Zielallokationsbandbreite des KGAL immoSUBSTANZ sieht mit ca. 30-40% einen Schwerpunkt in Deutschland vor. Weitere Anteile sollen sich in Abhängigkeit des Marktopportunitäten wie folgt aufteilen: Großbritannien ca. 15-20%, Frankreich ca. 5-10%, Österreich ca. 5-10%. Auf Irland, die Niederlande, Polen sowie Ungarn sollen jeweils ca. 1-5% entfallen.

Die aktuelle Allokation wirkt sich noch ungünstig auf das Portfolio aus und trägt damit zur Bildung von Klumpenrisiken bei. Dies wird bei weiterem strategiekonformen Portfolioaufbau mitigiert werden.

### Geografische Verteilung



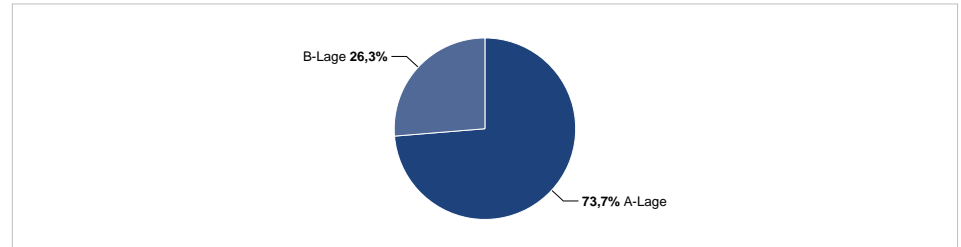
### Durchschnittliche Einstufung der Lagequalität

### Lagequalität

Zum Bewertungsstichtag 31.07.2019 verfügt das Immobilienportfolio des KGAL immoSUBSTANZ im Vergleich zum Branchenschnitt über eine durchschnittliche Lagequalität. Gemessen am anteiligen Verkehrswert liegen 73,7% der Immobilien in sogenannten A-Lagen, während der Durchschnitt der Vergleichsgruppe bei 68,8% notiert.

Insgesamt wird die Lagequalität des Fonds im Vergleich zur Branche, die ebenfalls überwiegend in A-Lagen investiert ist, somit als durchschnittlich bewertet. Das hieraus entstehende Risiko wird jedoch als sehr gering eingestuft.

### Lagequalität



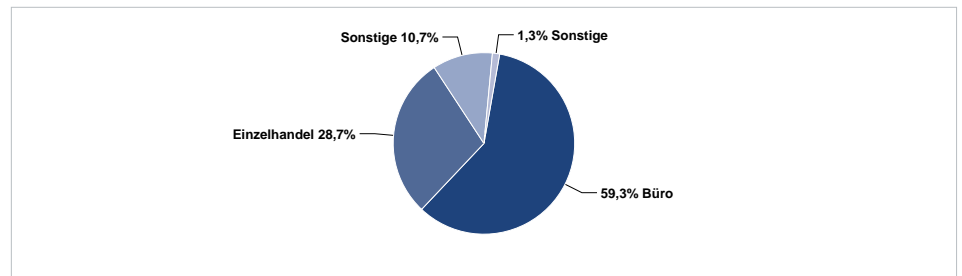
### Sektorale Diversifizierung leicht unterdurchschnittlich

### Nutzungsarten

Das Immobilienportfolio des Fonds ist aktuell über zwei Hauptnutzungsarten verteilt, die auf zwei unterschiedliche Arten der Konjunktur folgen (nachfolgend, synchron). Die Hauptnutzungsarten bezogen auf die Nettosollmieten bilden die Sektoren Büro mit 59% (1 Objekt) sowie Einzelhandel mit 29% (2 Objekte). Der Schwerpunkt liegt dementsprechend auf dem Bürosektor. Darüber hinaus liegen weitere Anteile in den Bereichen Parken sowie „Sonstige“ vor.

Die Aufstellung hinsichtlich der sektoralen Verteilung des Immobilienportfolios liegt aktuell leicht unter dem Niveau des Branchendurchschnitts. Das daraus resultierende Risiko schätzt Scope als leicht erhöht ein. Im Falle konjunktureller Schwächen im dominanten Sektor Büro kann zwar grundsätzlich ein Ausgleich durch die Nutzungsart Einzelhandel nur eingeschränkt möglich sein, da diese bei der gegebenen Gewichtung nur einen eingeschränkt effektiven Gegenpart darstellt. Jedoch ist hervorzuheben, dass die Einzelhandelsimmobilien des KGAL immoSUBSTANZ reine Nahversorger als Mieter haben, die dementsprechend ausschließlich Sortimente des täglichen Bedarfs wie beispielsweise Lebensmittel und Drogeriewaren führen. Diese haben sich in der Vergangenheit deutlich krisenresistenter gezeigt. Die geplante strategische Zielallokationsbandbreite für Büros wird vom Asset Manager aktuell mit ca. 45 – 55% angegeben. Bezüglich der Einzelhandelsallokation ist ein Anteil von ca. 30 – 40% angedacht, Hotels sollen ca. 5 – 15% sowie Logistikimmobilien ca. 5 – 10% des Portfolios ausmachen.

### Nutzungsarten



Sonstige: Parken 1,3%

### Strukturelle Parameter

#### Objektalter

Im Branchenvergleich  
unterdurchschnittliche  
Altersstruktur

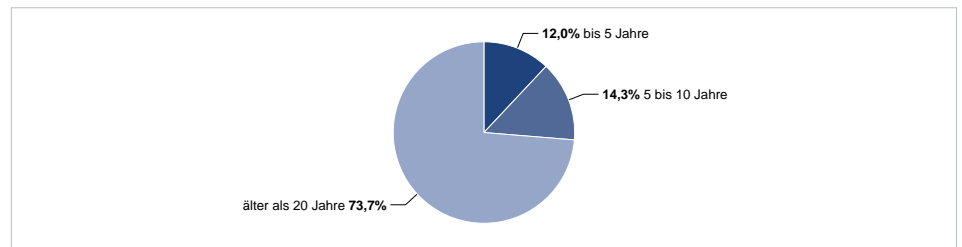
Das sich im Aufbau befindliche Portfolio des KGAL immoSUBSTANZ ist aktuell durch das verhältnismäßig alte Gebäude in Wien geprägt. Bezogen auf den Verkehrswert weisen zum 31.07.2019 rund 73,7% der Fondsobjekte ein wirtschaftliches Alter von mehr als 20 Jahren auf, während dieser Anteil im Schnitt der Branche bei lediglich 26,5% liegt. Dies kann im Rahmen von Nachvermietung zu erhöhten Aufwendungen für Sanierungs- und Umbaumaßnahmen führen. In der Klasse der Objekte, jünger als zehn Jahre sind, hat der Fonds mit 26,3% hingegen einen in etwa durchschnittlichen Anteil.

Bezüglich der wirtschaftlichen Restnutzungsdauer der Immobilien stellt sich das Portfolio des Fonds ebenfalls unterdurchschnittlich dar. Der Anteil an Objekten mit einer Restnutzungsdauer von mehr als 40 Jahren liegt mit 12,0% überaus deutlich unter dem Branchenschnitt von 85,2%.

Insgesamt stellt sich die vorhandene Altersstrukturverteilung im Immobilienportfolio des Fonds deshalb noch unterdurchschnittlich dar. Das daraus resultierende Risiko wird als sehr hoch bewertet.

Scope geht jedoch davon aus, dass im Zuge des voranschreitenden Portfolioausbaus eine Verbesserung der Altersstruktur durch den Ankauf jüngerer Objekte erreicht wird. Darüber hinaus werden Teilflächen für die beiden größten Mieter, bereits modernisiert. Ein Mieter hat seinen Mietvertrag bereits bis Mitte 2030 verlängert.

#### Objektalter





### Überdurchschnittliche Objektgrößenverteilung

### Objektgrößen

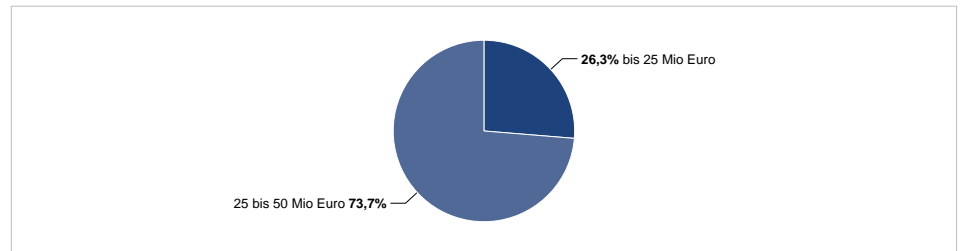
Die Größenstruktur des Immobilienportfolios des KGAL immoSUBSTANZ zeichnet sich durch den ausschließlichen Fokus auf eher kleine Objekte im Bereich bis 50 Mio. Euro aus. Die durchschnittliche Größe der Objekte liegt bei 18,5 Mio. Euro.

Aus langfristiger Marktsicht werden Objekte größer 150 Mio. Euro kritisch eingeschätzt, da hier Verkaufsmöglichkeiten verstärkt von der dann aktuellen Marktphase abhängen und der Käuferkreis im Vergleich zu Objekten der fungibleren Klasse bis 150 Mio. Euro begrenzt ist. Darüber hinaus hängt die Fungibilität der einzelnen Objekte stark von der Größenstruktur des lokalen Marktes ab. Objekte zwischen 50 Mio. Euro und 100 Mio. Euro gelten hingegen als am fungibelsten. Die Objekte des KGAL immoSUBSTANZ werden somit als fungibel bewertet.

Der Vergleichsmarkt wurde auf Basis der Hauptnutzungsarten und der Scope-internen 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 KGAL immoSUBSTANZ weist keine der Immobilien einen Verkehrswert von mehr als dem Doppelten des Referenzwertes auf, während der Durchschnitt der Peergroup bei 67,8% liegt.

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

### Objektgröße



### Vermietungsparameter

### Vermietungsquote

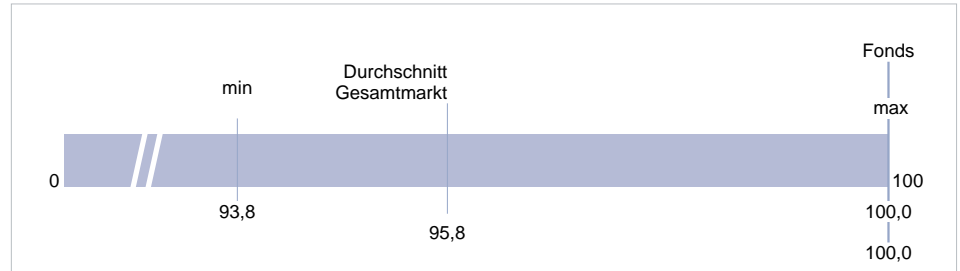
### Vollvermietung

Die Vermietungsquote des Fonds bezogen auf die Bruttosollmieten (inklusive Nebenkosten) beträgt 100%. Sie liegt damit über dem nach Verkehrswertvolumen gewichteten Branchendurchschnitt von 95,8%. 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 extrem gering

einzuschätzen.

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

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

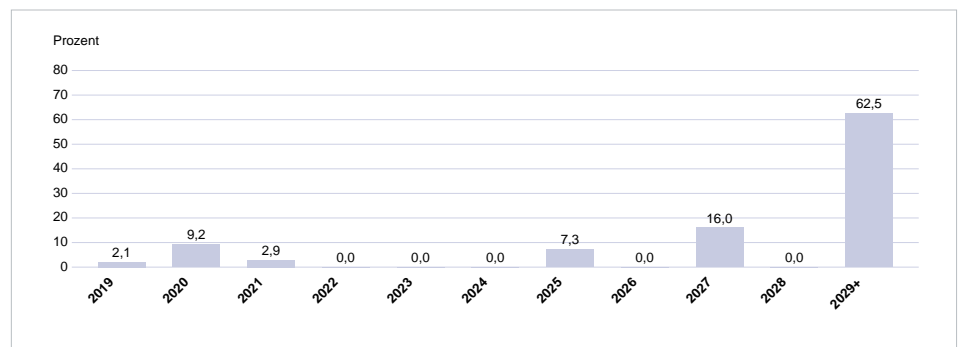


### Mietvertragsauslaufstruktur im Branchenvergleich überdurchschnittlich

### Mietvertragslaufzeiten

Rund 14,3% der Nettosollmieterträge inklusive unbefristeter Mietverträge laufen in den Jahren 2019 bis 2021 aus bzw. stehen zur Verlängerung an. Damit ist der Anteil der in diesem Zeitraum auslaufenden Mietverträge im Vergleich zur Branche unter dem Durchschnitt von 28,5%. Über die Jahre verteilt bietet der Fonds ein eher heterogenes Bild bei den Mietvertragsausläufen, was durch die Aufbauphase bedingt ist, aus der noch vergleichsweise geringen Anzahl von Mietverträgen resultiert. Der Anteil der Mietverträge mit Restlaufzeiten von mindestens zehn Jahren liegt mit 62,5% deutlich über dem Branchendurchschnitt von 18,3%. Dies sollte im Portfolio mittelfristig zu sehr geringen Aufwendungen für die managementintensive Nachvermietung leerfallender Flächen führen. Insgesamt liegt der WAULT (die durchschnittliche gewichtete Restlaufzeit der Mietverträge) über das gesamte Immobilienportfolio des KGAL immoSUBSTANZ bei 8,9 Jahren. Die Mietvertragsauslaufstruktur des Fonds, unter Berücksichtigung aller Breakoptions, stellt sich im Branchenvergleich als überdurchschnittlich dar und wird von Scope mit einem extrem geringen Risiko eingeschätzt.

### Mietvertragslaufzeiten



### Single-Tenant-Risiko

#### Keine auslaufenden Mietverträge mit Single-Tenants

Als Single-Tenant gehen die Mieter in die Betrachtung ein, die mehr als 85% der Nettosollmieten in einem Objekt repräsentieren. In den nächsten drei Jahren laufen bei keiner der Fondsimmobilien Mietverträge mit Single-Tenants aus. Der Bewertungsbereich Single-Tenant schneidet somit mit der Höchstnote ab.

### Konzentrationsrisiko

#### Deutlich unterdurchschnittliche Struktur hinsichtlich der Mieterkonzentration

Zum Stichtag 31.07.2019 vereinten die fünf größten Mieter des KGAL immoSUBSTANZ 89% der Mieteinnahmen auf sich. Die größten zehn lagen bei 100%. Die Durchschnittswerte der Vergleichsgruppe liegen in diesem Kriterium bei 15% bzw. 23%. 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 deutlich unterdurchschnittlich bewertet. Das hieraus entstehende Risiko wird als noch sehr hoch eingestuft. Dies wird sich bei weiterem strategiekonformen Portfolioaufbau mitigieren.

#### Konzentrationsrisiko TOP 5 in Prozent



#### Konzentrationsrisiko TOP 10 in Prozent



### Bewertungsrisiko

#### Durchschnittliche Einstufung der Bewertung

Zum Bewertungsstichtag 31.07.2019 beträgt der aus Verkehrswert und Nettosollmiete ermittelte durchschnittliche Vervielfältiger des KGAL immoSUBSTANZ über alle Nutzungsarten und Standorte hinweg rund 20,8. Der Durchschnitt der Peergroup liegt mit 21,0 auf einem vergleichbaren Niveau. Die durchschnittlichen Vervielfältiger des Fonds liegen je nach Nutzungsarten zwischen 19,0 (Einzelhandel) und 21,4 (Büro). Insgesamt wird

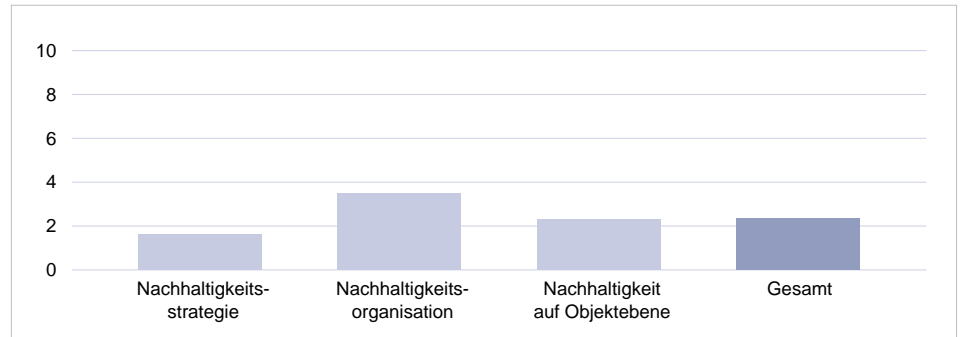


## Rating

KGAL immoSUBSTANZ

das Immobilienportfolio des Fonds bezüglich der Bewertung als durchschnittlich eingestuft. Das hieraus resultierende Risiko wird jedoch als recht hoch bewertet, da Bewertungsanpassungen in sich abschwächenden Märkten nicht auszuschließen sind.

### Nachhaltigkeit



### Strategie

Die KGAL hat ESG-Faktoren in ihrer Geschäfts- und Risikostrategie verankert. Eine Strategie für nachhaltige Unternehmensführung befindet sich derzeit im Aufbau mit dem Ziel, das Thema Nachhaltigkeit in allen relevanten Prozessen der KGAL-Gruppe zu verankern. Die Nachhaltigkeitsberichte der KGAL werden seit dem Jahr 2015 nach dem Deutschen Nachhaltigkeitskodex erstellt und sind auch für das Jahr 2018 auf der Homepage der KGAL abrufbar.

Mit der Unterzeichnung der von den Vereinten Nationen initiierten Grundsätze für verantwortungsbewusstes Investment (UN PRI) am 24.09.2018 bekennt sich die KGAL zu diesen nachhaltigen Grundsätzen.

Die Position des Sustainability Officer wurde im Dezember 2018 mit Robert Sattler im Rahmen einer Stabstellenfunktion neu besetzt. Zuvor war Franziska Koch auf Unternehmensebene die Nachhaltigkeitsbeauftragte der KGAL-Gruppe.

Um die Attraktivität der KGAL für die Mitarbeiter zu steigern, wurden zeitgemäße Teilzeitleösungen, mobiles Arbeiten sowie Möglichkeiten der Aus- und Weiterbildung eingeführt. Das Unternehmen subventioniert sowohl das eigene nachhaltige Betriebsrestaurant als auch Sport- und Gesundheitsangebote. Der Frauenanteil in der Belegschaft betrug im Jahr 2017 rund 49%. Allerdings ist anzumerken, dass Führungspositionen lediglich auf der zweiten Ebene und dort auch nur vereinzelt weiblich besetzt sind.

Die KGAL hat assetübergreifend allgemeine Ausschlusskriterien definiert, die sich auf die Finanzierung von Assets aus folgenden Segmenten beziehen: Waffen, Atomkraft, Glücksspiel und Grundnahrungsmittel. Nicht finanzielle Aspekte finden beim Erwerb neuer Objekte Berücksichtigung. Hierfür ist eine Risikoprüfung durch den Sustainability Officer im "Neue Produkte Prozess" verankert, was Scope entsprechend positiv würdigt.

### Objektzertifizierung



Noch eingeschränkte  
Aussagefähigkeit, da Fonds im  
Aufbau

### Portfolio

Im Rahmen des Scope-Nachhaltigkeits-Ratings werden grundsätzlich 17 quantifizierbare Kriterien auf Einzelobjektebene ausgewertet. Die Peergroup im Rahmen der Nachhaltigkeitsbewertung bilden die 18 von Scope analysierten offenen Gewerbeimmobilienfonds.

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 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 erneuerbarer Energien mindestens zehn Prozent des gesamten Energieverbrauchs ausmacht.

Im Portfolio des KGAL immoSUBSTANZ wurden zum Stichtag drei Objekte mit einem Verkehrswert in Höhe von 55,6 Mio. Euro hinsichtlich der Nachhaltigkeitsausrichtung betrachtet. In keinem Objekt werden zum Stichtag erneuerbare Energien vom Vermieter und Mieter genutzt oder in den Objekten produziert.

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

Eine Regenwassernutzung bzw. Grauwassernutzung lag bei keinem der Objekte vor. Anzumerken ist, dass die Peergroup in dieser Hinsicht noch nicht sehr weit fortgeschritten ist.

### Substanz und Werterhalt

Des Weiteren werden die Barrierefreiheit der Haupteingänge und die behindertengerechte Ausstattung des Gebäudes betrachtet. Bei allen Fondsobjekten sind die Haupteingänge barrierefrei.

Die Entfernung zum nächsten Anschlusspunkt an den ÖPNV beträgt auf Fondsebene im Schnitt 177 Meter. Die Entfernung liegt unter dem Durchschnitt und damit besser als in der Vergleichsgruppe. Bei den beiden Nahversorgern spielt die Anbindung an den ÖPNV eine untergeordnetere Rolle. Das Objekt Wannweil wird darüber hinaus regelmäßig zweimal in der Woche mit einem Sondertransfer bedient, was die Erreichbarkeit ohne Auto erhöht.

Das Verhältnis von Nutzfläche zu Bruttogrundfläche ist ein weiteres Zeichen für die Effizienz von Gebäuden. Es liegt im Fonds bei 0,73, was leicht unter dem Branchendurchschnitt liegt.

### Ressourcen Management

#### Nachhaltigkeitsaspekte bislang nicht im Fokus

Ein bedeutender Teil des Nachhaltigkeitspotenzials einer Immobilie kann erst während der Nutzung gehoben werden. Daher besteht sowohl aus Mieter- 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.

Als nicht erforderlich wurde das aktive Anbieten grüner Mietverträgen bei der Neuvermietung angegeben.

Die Erfassung des Primärenergieverbrauchs ist in den meisten europäischen Ländern mittlerweile eine gesetzliche Anforderung. Somit sollten 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 aktuell keine Informationen zum Primärenergiebedarf vor.

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 diesen Bewertungspunkt liegen Scope keine Angaben vor.

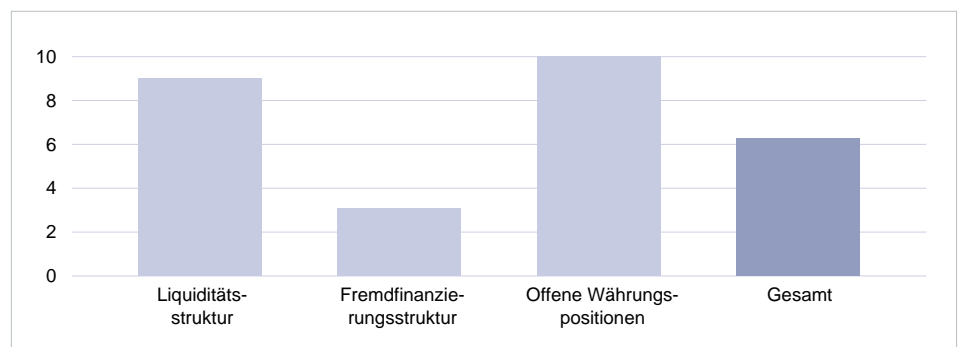
Durch die Verbrauchsmessung auf Mietbereichs-/Nutzungsebene ist es möglich, Einfluss auf das Nutzungsverhalten zu nehmen. Nur so ist es möglich, einzelne Großverbraucher zu ermitteln und mit diesen eine Strategie zur Verbrauchssenkung anzustreben. Weiterhin sind nur auf dieser Basis exakte und verbrauchsabhängige Nebenkostenabrechnungen möglich, so dass kein Flatrate-Verhalten entsteht. 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

Ressourcenschonung und sinkendem Aufwand.

Im analysierten Portfolio liegt die Erfassung und die Nutzung der Verbrauchsdaten bei jeweils 73,7%. Diese Werte liegen unter dem Durchschnitt der betrachteten Fonds.

Um einen schnellen Überblick über die Kerndaten eines Objektes zu erlangen, erachtet Scope einen sogenannten Objektsteckbrief für sinnvoll. Für keines der Objekte im KGAL immoSUBSTANZ liegt ein solcher vor, was entsprechend negativ bewertet wird.

### Finanzstruktur



### Liquiditätsanlagen

Der Fonds weist zum 31.07.2019 eine Gesamtliquidität von 1,22 Mio. Euro aus. Dies entspricht einer Liquiditätsquote von 10,4%. Die geplante Quote soll gemäß Angaben des Fondsmanagements idealerweise bei fünf Prozent liegen. Die Liquidität des Fonds besteht zum Stichtag ausschließlich aus Bankguthaben, die bei Hauck & Aufhäuser hinterlegt sind. Ein öffentliches Emittentenrating liegt nicht vor.

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

### Fremdfinanzierungsstruktur

**Für offene Publikumsfonds sehr hohe Fremdkapitalquote**

Zum 31.07.2019 verfügte der Fonds über 14,6 Mio. Euro Verkehrswertvolumen, für das zum gleichen Zeitpunkt 5,2 Mio. Euro Kredite aufgenommen wurden. Dies entspricht mit 35,6% einer extrem hohen Fremdfinanzierungsquote.

Die Restlaufzeiten der Kreditverträge sind überwiegend mittelfristig geprägt. 84,3% der Kreditverträge haben eine Restlaufzeit von mehr als fünf Jahren. Das sich daraus ergebende Risiko schätzt Scope als sehr gering ein. Das grundsätzliche Risiko der Kreditvergabe schätzt Scope aus aktueller Sicht aufgrund der Gesamtportfolioqualität und des vergleichsweise geringen LTV bezogen auf das Gesamtverkehrswertvolumen des Fonds als gering ein.



Langfristige Zinsbindungen haben zwar den Vorteil, dass ein Zinsänderungsrisiko nur für den Anteil der kurzfristig gebundenen Kreditverträge vorläge. Unter dem Gesichtspunkt kurzfristig notwendiger Verkäufe sind kurze Zinsbindungsfristen jedoch dann von Vorteil, wenn Kredite vorfällig abgelöst werden müssten. Entstehende Vorfälligkeitsentschädigungen würden sich entsprechend negativ auf die Fondsperformance auswirken.

Die Zinsbindungen des KGAL immoSUBSTANZ sind variabel gestaltet. Da sich der Fonds im Aufbau befindet, geht Scope nicht davon aus, dass Verkäufe kurzfristig notwendig werden. Außerdem ist mit der variablen Gestaltung der Zinsbindungen auf Basis des EURIBOR genügend Spielraum vorhanden, um kurzfristige Flexibilität gewährleisten zu können. Strategisch soll die Fremdfinanzierungsquote bei 25% liegen. Dies ist konzeptgemäß eine vergleichsweise hohe Fremdkapitalquote im Branchenvergleich, mit weniger als 30% produktimmanent jedoch weiterhin konservativ.

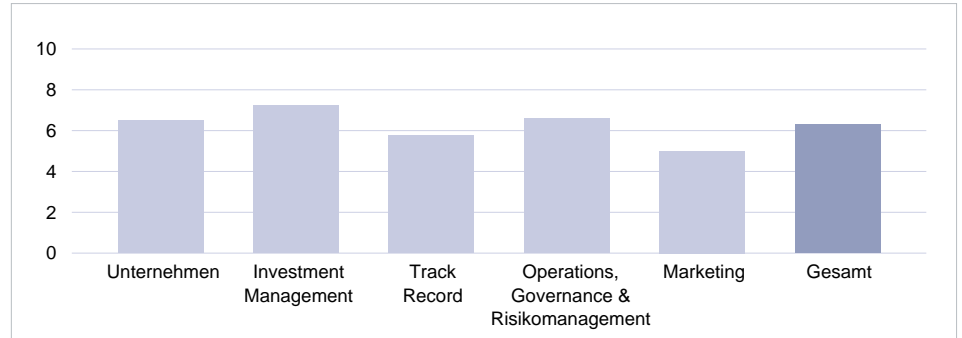
#### Währungsrisiko

#### Keinerlei offene Währungspositionen

Offene Immobilienfonds sichern ihre offenen Fremdwährungspositionen überwiegend ab. Gemäß gesetzlichen Bestimmungen müssen mindestens 70% abgesichert werden. Bei Fonds mit Fremdwährungsinvestitionen entfallen zum Stichtag 31.12.2018 durchschnittlich nur 0,99% des Fondsvermögens auf ungesicherte Währungspositionen, dies unterstreicht den risikobewussten Umgang mit Wechselkursrisiken. Der Durchschnittswert ist im Vergleich zum vergangenen Jahr (0,56%) gestiegen.

Da sämtliche Immobilien des Sondervermögens KGAL immoSUBSTANZ zum Stichtag 31.07.2019 im Euro-Raum gelegen sind und keine Darlehen in fremder Währung aufgenommen wurden, liegen keine offenen Fremdwährungspositionen und damit kein Risiko aus diesem Analysebereich vor. Strategisch ist eine vollständige Absicherung von Fremdwährungsinvestments geplant.

### Asset Management



### Asset Management (Zusammenfassung)

Scope hat das Asset Management Rating der KGAL-Gruppe von AA- (AMR) am 02.08.2019 bestätigt. Damit wird dem Unternehmen eine sehr hohe Qualität und Kompetenz im Asset Management von Immobilien bescheinigt.

Die KGAL-Gruppe mit Sitz in Grünwald wurde im Jahr 1968 gegründet. Mit dem ursprünglichen Ziel, Sachwertanlagen nationaler Kunden im Wege des Leasings zu finanzieren, entwickelte sich die KGAL zu einer der führenden Immobilien-Leasinggesellschaften Deutschlands. Der Markteintritt im Bereich geschlossener Fonds erfolgte 1990 mit der Emission eines geschlossenen Flugzeugfonds. Das Unternehmen zählt heute zu den führenden Investment- und Asset Managern in diesem Bereich.

Die Gesellschaft konzentriert sich seit 2013 auf den institutionellen Sektor und konnte das Geschäft in allen bewerteten Segmenten weiter ausbauen. Seit 2019 ist die KGAL über einen offenen Immobilienpublikumsfonds auch wieder im Privatanlegerbereich aktiv.

Hervorzuheben sind ferner die deutlich überdurchschnittliche Branchenerfahrung und Unternehmenszugehörigkeit des Managements sowie auf zweiter Führungsebene. Organisatorisch sind klare Verantwortlichkeiten und Vertretungsregelungen eingerichtet. Die Qualität der Investmentprozesse sowie das Risikomanagement entsprechen einem sehr hohen Standard.

Die IT- und Prozesslandschaft wird kontinuierlich weiterentwickelt und soll die Grundlage für noch effizientere Prozesse bilden. So beteiligte sich die KGAL an dem spezialisierten IT Unternehmen control.IT. Die Gewährleistung vollintegrierter Reportings wurde ausgebaut und wird mittlerweile für alle bewerteten Bereiche genutzt. Hinsichtlich der Digitalisierung entwickelt die KGAL mit ihrem eigenen Fintech-Team „physible“ eine Onlineplattform sowie Investmentprodukte, was grundsätzlich positiv gewertet wird. Die Platzierung einer ersten Anleihe erfolgte bereits. Dass die KGAL über kein eigenes unabhängiges Research verfügt, begrenzt das Rating. Das Research soll

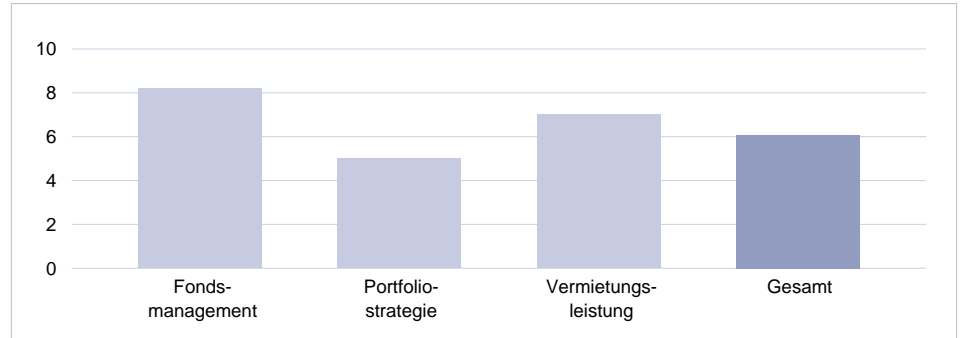
aber noch in 2019 aufgebaut werden, was in einem personellen Ausbau resultieren wird.

Der Track Record der einzelnen bewerteten Bereiche stellt sich im Branchenvergleich als überdurchschnittlich dar. Wie andere Asset Manager auch steht die KGAL jedoch vor der Herausforderung, im aktuell anspruchsvollen Marktpreisumfeld geeignete Objekte zu akquirieren.

Seit 1968 hat die KGAL im Segment Immobilien insgesamt ein Einzelmandat, acht institutionelle Investmentfonds und Club Deals sowie rund 150 Publikumsfonds und Private Placements aufgelegt. Bislang wurden Immobilien für mehr als 20 Mrd. Euro erworben. Der Investitionsfokus konzentriert sich bei Büroimmobilien auf die Top-20 Städte Deutschlands sowie auf europäische Metropolen wie beispielsweise Wien, Dublin, Budapest oder Amsterdam. Im Bereich Handelsimmobilien erfolgt aktuell eine Fokussierung auf Stadtteilzentren mit Mischnutzung sowie Fachmarktzentren in Deutschland und im benachbarten Ausland, während in der Nutzungsart Wohnen primär Core Investments in A-Lagen angestrebt werden. Im Jahr 2019 erfolgte mit dem Vertriebsstart des offenen Immobilienpublikumsfonds KGAL immoSUBSTANZ zudem die Rückkehr in den Retail-Markt.

Sowohl für die bereits aufgelösten institutionellen Produkte als auch bei den Privatanlegerprodukten konnten die seit 2000 vollzogenen Exits nach einer durchschnittlichen Investment-Dauer von 7,3 Jahren mit einer Vorsteuer-IRR von 9,7% ein überdurchschnittliches Ergebnis erzielen.

### Fondsmanagement



#### Sehr erfahrenes Fondsmanagement

### Führungs- und Kostenstruktur

Fondsmanager des KGAL immoSUBSTANZ sind André Zucker und Peter Windmeißer, die beide auf eine langjährige Berufserfahrung und Unternehmenszugehörigkeit verweisen können. André Zucker, auch gleichzeitig Geschäftsführer der KGAL IM für IT und Vertrieb, verfügt über 17 Jahre Immobilienerfahrung und ist seit elf Jahren bei der KGAL. Peter Windmeißer verfügt über eine mehr als 20-jährige Berufserfahrung und Unternehmenszugehörigkeit. Er verfügt in seiner Funktion als Leiter Portfoliomanagement über eine Zusatzqualifikation als Immobilienökonom. Aus Sicht von Scope wäre es wünschenswert, wenn der Fonds bei steigendem Volumen einem separaten Fondsmanager zugeordnet würde.

Die maximale Verwaltungsvergütung liegt mit maximal 1,2% über dem Branchendurchschnitt der offenen Immobilienpublikumsfonds. Die maximal möglichen Transaktionskosten liegen mit 1,5% für Erwerb, Umbau und Veräußerung (bis zu 2,5% außerhalb der EU) ebenfalls über dem Durchschnitt der Branche. Über die laufenden Kosten kann noch keine Aussage getroffen werden, da der Fonds noch nicht über eine ausreichend lange Historie verfügt und die Kosten grundsätzlich in der Portfolioaufbauphase noch sehr verzerrt werden.

#### Bislang Eintritt in den deutschen und österreichischen Markt

### Portfoliostrategie

Der geografische Fokus liegt auf ausgewählten Immobilienstandorten in Deutschland und weiteren Ländern des Europäischen Wirtschaftsraums. Angekauft werden sollen dabei Bestandsobjekte und Projektentwicklungen mit einer Objektgröße von ca. 10 bis 50 Millionen Euro. Durch den Ankauf kleinerer Objekte soll damit bereits in der Aufbauphase eine breite Streuung hinsichtlich Standorten, Nutzungsarten sowie Größen- und Altersstruktur der Immobilien erreicht werden. Der Fokus liegt auf Core-Objekte in guten Lagen sowie zur Beimischung auf Objekten mit Wertsteigerungspotenzial. Es wird angestrebt, in Immobilien mit bonitätsstarken Einzelmietern oder mit einer gemischten Mieterstruktur bei mehrheitlich mittel- bis langfristigen

Mietverträgen zu investieren, was Scope als sinnvoll betrachtet. Der Konkurrenzdruck in genau diesen Märkten ist aktuell jedoch sehr hoch und der Fonds steht neben institutionellen Investoren auch im Wettbewerb mit vermögenden Privatinvestoren und Family Offices, was eine sehr selektive Investmentstrategie erfordert.

Die geplante strategische Allokationsbandbreite für Büros wird aktuell mit ca. 45 – 55% angegeben. Bezüglich der Einzelhandelsallokation ist ein Anteil von ca. 30 – 40% angedacht, Hotels sollen ca. 5 – 15% sowie Logistikimmobilien ca. 5 – 10% des Portfolios ausmachen. Bei den Investitionsstandorten wird angestrebt, schwerpunktmäßig in europäische Staaten zu investieren, die ein geringes Länderrisiko und ein wirtschaftlich und politisch stabiles Umfeld aufweisen. Die geplante geografische Zielallokationsbandbreite sieht, in Abhängigkeit der Marktopportunitäten, wie folgt aus:

- Deutschland: ca. 30-40%
- Großbritannien: ca. 15-20%
- Frankreich: ca. 5-10%
- Österreich: ca. 5-10%
- Irland: ca. 1-5%
- Niederlande: ca. 1-5%
- Polen: ca. 1-5%
- Ungarn: ca. 1-5%

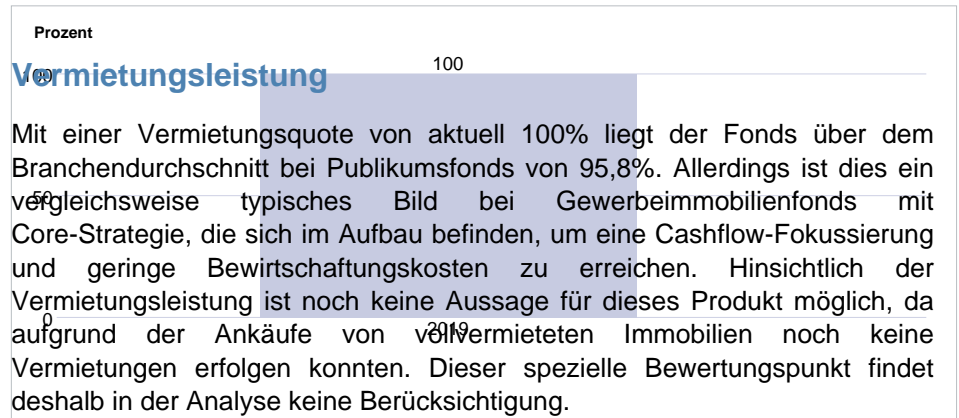
Ankaufsseitig steht der noch junge Fonds zum Zeitpunkt der Erstellung des Ratings aktuell bei drei Immobilien, wovon bereits zwei vollständig auf den Fonds übergegangen sind. Die beiden Lebensmittel-Einzelhandelsimmobilien wurden mit einer Ankaufsrendite von mehr als fünf Prozent angekauft. Als dritte Immobilien wurde ein Bürobestandsgebäude in Wien über eine Gesellschaftsstruktur erworben. Dieses soll sukzessive mit fortschreitenden Anteilscheinverkäufen durch Käufe der Gesellschaftsanteile in das Fondsvermögen übernommen werden. Ein weiteres Objekt in einer der TOP-7 Städte Deutschlands befindet sich nach Angabe des Asset Managers aktuell in der Prüfung.

#### Ankaufszeitpunkte

#### Unterdurchschnittliche Bewertung der Ankaufszeitpunkte

Der Fondsstart war im April 2019, deshalb wurden sämtliche Immobilien im Jahr 2019 angekauft. In eher positiv bewerteten Ankaufsjahren erwarb der Fonds somit keine Immobilien seines jetzigen Portfolios, während der Branchenschnitt bei 18% liegt. In eher negativ eingeschätzten Ankaufsjahren wurden hingegen alle Immobilien und damit deutlich mehr als der Branchenschnitt von 60% erworben. Alles in allem wird das Kriterium der Ankaufszeitpunkte als unterdurchschnittlich bewertet. Das daraus resultierende Risiko wird von Scope als sehr hoch eingeschätzt, da alle Immobilien in einer Hochpreisphase des Marktes angekauft wurden.

### Ankaufszeitpunkte



**Bislang noch keine Vermietungsleistungen erforderlich**

Positiv hervorzuheben ist an dieser Stelle das sehr gute Immobilien-Asset Management auf Gruppenebene, mit einer sehr engen Fokussierung auf die Objektebene. Durchschnittlich betreut ein Asset Manager der KGAL vier Objekte, was eine deutlich intensivere Bearbeitung ermöglicht, als dies bei vielen Wettbewerbern der Fall ist. Das Gesamtportfolio der KGAL ist bei insgesamt rund 2,5 Mio. Quadratmetern Mietfläche zum Jahresende 2018 zu rd. 99% vermietet. Diese praktische Vollvermietung wird von Scope sehr positiv bewertet.

### Bewirtschaftungskosten

**Beurteilung der tatsächlichen Bewirtschaftungskosten noch nicht möglich**

Eine Beurteilung der Bewirtschaftungskosten ist für diesen noch jungen und im Portfolioaufbau befindlichen Fonds aktuell noch nicht sinnvoll möglich. Es liegt noch kein vollständig abgeschlossenes Geschäftsjahr vor.

**Ausgewogenes  
Risiko-Rendite-Verhältnis  
erwartet**

### Risiko-Rendite-Relation

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 ausgewogene 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 31.07.2019 sind 10,4% des Fondsvolumens liquide Mittel. Dies entspricht im aktuellen Branchenumfeld einem geringen Niveau für einen offenen Immobilienpublikumsfonds, der überwiegend an Privatanleger vertrieben wird. Vor dem Hintergrund, dass Anleger ausschließlich im neuen regulatorischen Umfeld investierten und an zweijährige Mindesthaltedauer und einjährige Kündigungsfrist gebunden sind, sind geringere Liquiditätsquoten vorteilhafter, um die Rendite nicht zu verwässern.

#### Verfügbarer Kreditrahmen

Zum 31.07.2019 verfügte der Fonds über eine Kreditquote von 35,6%. Der Fonds verfügt somit - über die liquiden Mittel hinaus - derzeit nicht über einen ausbaufähigen Kreditrahmen. Grundsätzlich können zusätzlich zur Kreditquote von 30% bis zu 10% kurzfristige Kredite zur Liquiditätssicherung aufgenommen werden.

Unter Berücksichtigung der gesetzlichen Neuregelungen im Rahmen des KAGBs gilt eine Kreditaufnahme von 30% des Verkehrswertes der im

Sondervermögen befindlichen Immobilien als oberer Grenzwert. Der KGAL immoSUBSTANZ liegt aktuell über dieser Maximalquote. Der Fonds befindet sich jedoch aktuell in der regulatorischen Übergangsfrist (§ 244 KAGB), in welcher von den Anlagegrenzen abgewichen werden kann.

### Liquiditätssteuerung

Die KGAL verfügt im Privatanlegerbereich über keine breit ausgebaute Vertriebsstruktur. Diese wird aktuell nach einer vorangegangenen Abkehr vom aktiven Privatanlegergeschäft in 2013 wieder reaktiviert. Diesbezüglich erfolgte auch die Einstellung von zwei Mitarbeitern, die über entsprechende Vertriebserfahrung im Bereich offener Immobilienfonds verfügen.

Aktuell besteht keine aktive Liquiditätssteuerungsstrategie seitens der KGAL. Allerdings wurde ein Objekt in Wien über eine Objektgesellschaft angekauft, deren Anteile sukzessive mit fortschreitenden Mittelzuflüsse in das Sondervermögen übernommen werden sollen. Diese Strategie würdigt Scope positiv, da Mittelzuflüssen damit direkt in Immobilienvermögen investiert werden und somit eine geringe Liquiditätsquote gewährleistet ist.

Die KGAL hält per 31.07.2019 im Fonds Eigeninvestments in Höhe von 5,8 Mio. Euro für die Objekte in Metzingen und Wannweil.

Der Vertrieb soll grundsätzlich über alle Kanäle wie beispielsweise Geschäfts- und Privatbanken, Sparkassen, Volks- und Genossenschaftsbanken, Versicherungen, Direktbanken sowie freie Vertriebe erfolgen.

Das Fondsmanagement plant ein Vertriebsziel bis zum Jahresende 2019 in Höhe von 40 Mio. Euro.





## Wichtige Hinweise und Informationen

Die Scope Analysis GmbH (im Folgenden ‚Scope Analysis‘) veröffentlicht Bewertungen als sog. Fonds-Ratings zum Risiko-Rendite-Profil von Investmentfonds (dies umfasst sowohl Wertpapiersondervermögen als auch alternative Investmentfonds, oder vergleichbare Konstruktionen in der Stellung eines Eigenkapitalgebers). 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 Scope Analysis 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 von 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 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: Torsten Hinrichs, Said Yakhloufi.

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

## Ratinghistorie

13.09.2019 | Preliminary Rating | (P) bbb<sub>AIF</sub>

Es erfolgte keine Aktualisierung des vorliegenden Fonds-Ratings innerhalb der letzten zwölf Monate.

## Angaben über Interessen und Interessenkonflikte

Eine Beschreibung der von Scope Analysis getroffenen Vorkehrungen, insbesondere etwaiger 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 Fonds-Rating wurde von Scope Analysis unabhängig der Anbieterin bzw. Emittentin des Finanzinstruments jedoch entgeltlich auf Grundlage einer Vereinbarung über die Erstellung dieses Fonds-Ratings mit der Anbieterin bzw. Emittentin der bewerteten Finanzinstrumente erstellt.

Soweit Scope Analysis ein Asset Manager-Rating für einen Anbieter des analysierten Finanzinstruments erstellt hat, kann das Asset-Manager-Rating bzw. dessen fortlaufende Aktualisierung zu Änderungen der Ratingnote des vorliegenden Finanzinstruments geführt haben.

Die Anbieterin des bewerteten Finanzinstruments hat ein Management-Rating bei Scope Analysis entgeltlich erworben.



## Wesentliche Quellen des Fonds-Ratings

Bei der Erstellung des Fonds-Ratings wurden folgende wesentlichen Informationsquellen verwendet:

- Prospekt
- Webseite des Anbieters
- Jahres-/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 keine Gewähr für deren Richtigkeit, Vollständigkeit, Aktualität oder Genauigkeit übernehmen.

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

## Methodik

Die für das Fonds-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 sind auf der Website der Scope Analysis GmbH unter <https://www.scopeanalysis.com/#methodology/rating-scales> abrufbar.

## Haftungsausschluss

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 eine von ihr erstellte Bewertung gestützt werden.

Im Falle einfacher oder leichter Fahrlässigkeit von 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.



## Rating

### KGAL immoSUBSTANZ

Sollte es sich bei dem jeweiligen Fonds-Rating um ein beauftragtes Fonds-Rating handeln, so besteht ebenfalls keine Haftung von 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 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 Fonds-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 Scope Analysis auf ihrer Website veröffentlichten Fonds-Ratings bzw. Ratingberichte auf einem einzigen Computer für den nicht-kommerziellen und persönlichen internen Gebrauch gespeichert werden. Jede darüber hinaus gehende unberechtigte Verwendung wie die Änderung, Reproduktion, Übermittlung, Übertragung, Verbreitung, Weiterveräußerung oder Speicherung für eine spätere Verwendung der Inhalte der Fonds-Ratings bzw. Ratingberichte ist strengstens untersagt. Die unberechtigte Verwendung kann zu Schadensersatz- und Unterlassungsansprüchen führen.

#### Kontakt

**Scope Analysis GmbH**  
**Lennéstraße 5**  
**10785 Berlin**  
**Telefon +49 30 27891-0**  
**Fax +49 30 27891-100**  
**Umsatzsteuer-Identifikationsnummer DE226486027**