

3. Juni 2025

Ratingmethodik

Alternative Investments // Offene Immobilienfonds

Inhaltsverzeichnis

1. Einführung	3
2. Anwendungsbereich und Ratingaussage	3
3. Überblick über die Ratingmethodik für offene Immobilienfonds	3
4. Ratingmethodik für offene Immobilienfonds	5
4.1 Portfolioanalyse und Portfolioscore	5
4.1.1 Immobilienportfolio	5
4.1.2 Nachhaltigkeit	7
4.1.3 Finanzstruktur	8
4.2 Managementscore	9
4.2.1 Asset Management Rating	9
4.2.2 Bewertung Fondsmanagement	10
4.3 Risiko-Rendite-Relation	11
4.4 Analyse der struktur- und sektorspezifischen Einflüsse	11
5. Rating-Definition und Rating-Skala für AIF	12
5.1 Rating-Definition	12
5.2 Rating-Skala für AIF	12
5.3 Rating-Veränderungen und Rating-Überprüfungen	13
5.4 Besonderer Vermerk	13

1. Einführung

Dieses Dokument erläutert Scopes Ratingmethodik für alternative Investmentfonds (AIF) in der Ausprägung von offenen Immobilienfonds (OIF). Es beinhaltet Details der einzelnen Analyseschritte und die primären Ratingtreiber innerhalb des Ratingprozesses.

Der Ratingprozess und die Methodik für offene Immobilienfonds umfassen Grundsätze und Richtlinien, die für alle Gesellschaften der Scope Gruppe gelten. Diese können unter „Governance and Policies“ eingesehen werden ([Download](#)).

2. Anwendungsbereich und Ratingaussage

Die nachstehende Methodik findet Anwendung auf alle offenen Immobilienfonds, die als Eigenkapitalinvestoren auftreten und bei denen der zeitliche Investmenthorizont des einzelnen Investors nicht feststeht. Die Methodik erfasst dabei unabhängig von der Anlegerzielgruppe oder ihrer jeweiligen regulatorischen Ausprägung alle Produkte. Für Deutschland fokussiert die Methodik dabei vor allem auf offene Immobilienpublikumsfonds und offene Immobilienspezialfonds nach dem Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB).

Das Rating trifft eine Aussage über das Risiko-Rendite-Profil eines OIF unter Berücksichtigung des Investitionsportfolios und seiner Investitionsstrategie und stellt somit die ordinale Vergleichbarkeit verschiedener OIF im Hinblick auf diese Parameter her.

3. Überblick über die Ratingmethodik für offene Immobilienfonds

Bei der Erstellung des Ratings werden sowohl qualitative als auch quantitative Kriterien berücksichtigt. Auf diese Weise wird eine hohe objektive Vergleichbarkeit innerhalb des Segments der offenen Immobilienfonds ermöglicht.

Die Analyse setzt sich dabei aus den folgenden Elementen zusammen:

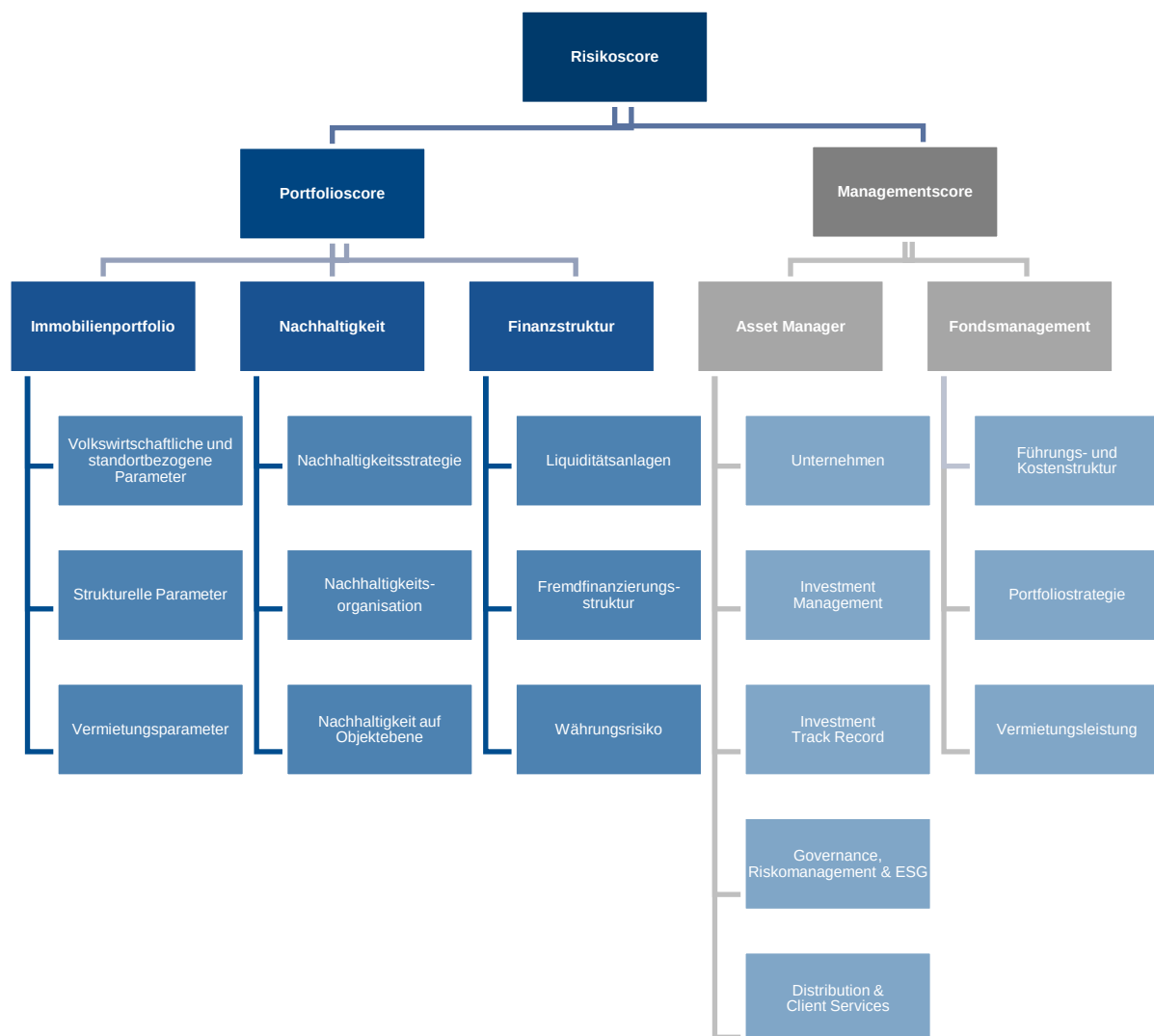
Portfolioanalyse: Die Portfolioanalyse umfasst auf Basis einer qualitativen und quantitativen Analyse in einem ersten Schritt die Ermittlung des Risikos des unterliegenden Immobilienportfolios. Hierbei werden u. a. Daten auf Objekt- und Mietvertragebene umfassend auf spezifische Risiken untersucht. Zum einen sind dies Risiken, die sich aus den volkswirtschaftlichen und standortbezogenen Parametern ergeben, zum anderen finden die Vermietungs- und die strukturellen Parameter der Immobilienportfolios Berücksichtigung.

In einem weiteren Schritt werden Risikofaktoren aus den Bereichen Nachhaltigkeit und Finanzstruktur bewertet. Die Resultate der drei Bereiche ergeben zusammen den sog. Portfolioscore eines jeden OIF (siehe Abbildung 1).

Asset Management und Fondsmanagement Analyse: In der Analyse des Asset- und Fondsmanagements wird die Managementleistung sowohl auf Ebene der verwaltenden Gesellschaft (Asset Managementgesellschaft / Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG)) als auch auf Ebene des einzelnen Sondervermögens bewertet. Der sogenannte Managementscore bildet das Ergebnis dieses Bewertungsbereiches.

Portfolioscore und Managementscore ergeben zusammen den Risikoscore des Fonds (siehe Abbildung 1).

Abbildung 1: Schematische Darstellung der Ratingmethodik für offene Immobilienfonds



Quelle: Scope Fund Analysis

Risiko-Rendite-Relation: Der ermittelte Risikoscore eines jeden Fonds wird anhand einer Mapping-Tabelle in eine individuelle risikoadjustierte Rendite-Kennzahl übersetzt. Je vorteilhafter der Risikoscore ist, desto geringer fällt diese risikoadjustierte Rendite-Kennzahl (Risikoprämie) aus. Diese wird anschließend mit der tatsächlich erzielten fondsspezifischen Rendite verglichen, woraus der Vorschlag der Ratingnote für das Ratingkomitee resultiert – siehe Kapitel 4.3.

Struktur- und sektorspezifische Analyse: Darüber hinaus findet eine qualitative Bewertung von sogenannten Sondereinflüssen statt. Dies können beispielsweise Markteinflüsse, die Situation einzelner Fonds oder deren Spezifika im Rahmen der Liquiditätssteuerung sein. Im Ratingkomitee kann die Bewertung aufgrund der struktur- und sektorspezifischen Analyse zu einem vom Ratingvorschlag abweichenden finalen Fondsrating führen.

4. Ratingmethodik für offene Immobilienfonds

4.1 Portfolioanalyse und Portfolioscore

4.1.1 Immobilienportfolio

Bei der Analyse des Immobilienportfolios – die der wichtigste Bestandteil des Portfolioscores ist – werden Risikokennzahlen der einzelnen Bestandteile des Portfolios ermittelt und zu der Bewertung des Immobilienportfolios aggregiert.

Volkswirtschaftliche und standortbezogene Parameter

In diesem Bewertungspunkt analysiert Scope die folgenden drei Unterkriterien: das Länderrisiko, die Diversifikation des Portfolios und die Mikrolage der Immobilien.

Bei der Bewertung der volkswirtschaftlichen Parameter und damit des Länderrisikos verwendet Scope einen durch das Scope Immobilienresearch entwickelten Risikoindikator, der auf jährlicher Basis pro Land veröffentlicht wird. Der „Scope Global Real Estate Monitor“ erfasst dabei sowohl strukturelle als auch zyklische Risikofaktoren der Immobilienmärkte. Dies sind beispielsweise Indikatoren der ökonomischen und fiskalischen Stabilität, Rechtssicherheit und politische Risiken, aber auch spezifische immobilienwirtschaftliche Faktoren, wie Angebotsrisiken oder der Entwicklungsstand des Immobilienmarktes. Die Risikowerte der einzelnen Länder werden auf Basis der Verkehrswertverteilung der Objekte gewichtet und damit auf Fondsebene zusammengefasst.

Bei der Bewertung der Diversifikation wird die Verteilung der Investitionsländer und -märkte sowie die der Nutzungsarten bewertet. Bei der Verteilung der Investitionsmärkte findet die Verteilung auf Kontinente, Länder und Städte Berücksichtigung. In diesem Zusammenhang werden die Städte in Kategorien „A“, „B“ sowie „C und „schlechter“ unterteilt, wobei für diese Einstufung¹ unter anderem die Bedeutung und die Größe des Immobilienmarktes sowie die langjährigen Mittel der Flächenumsätze einbezogen werden:

Tabelle 1: Kategorisierung Investitionsstädte auf Basis der Büromärkte

Merkmale Büromärkte	Allgemein	Büroflächenbestand	Flächenumsatz
A-Standorte	wichtiges Zentrum mit zum Teil internationaler Bedeutung	über 7 Mio. qm	über 150.000 qm
B-Standorte	Großstädte mit nationaler und regionaler Bedeutung	über 2 Mio. qm	über 35.000 qm
C-Standorte und schlechter	Städte mit überwiegend regionaler Bedeutung	unter 2 Mio. qm	unter 35.000 qm

Quelle: Scope Fund Analysis

Die Nutzungsartenverteilung wird neben der grundsätzlichen Aufteilung in unterschiedliche Segmente (z. B. Büro, Einzelhandel und Wohnen) auch hinsichtlich der Spezifika des einzelnen Segmentes beurteilt. So unterscheidet Scope beispielsweise zwischen Sektoren, die der Konjunktur nachlaufen oder gleichlaufend bzw. unabhängig von ihr sind. Neben der Risikostruktur aus den klassischen Nutzungsarten haben insbesondere auch die Risiken aus der Branchenstruktur der Mieter einen relevanten Einfluss. So entwickeln sich beispielsweise die Branchen im Einzelhandel sehr unterschiedlich. Beispielsweise war der stationäre Einzelhandel in besonderem Maße durch den Einfluss des E-Commerce geprägt. Dieser Strukturwandel führte zu einem deutlich erhöhten Mietpreisrisiko und damit in der Folge zu einem Bewertungsrisiko bei Shopping-Centern. Scope stellt daher nicht nur auf die jeweilige Nutzungsart ab, sondern unterscheidet zusätzlich granular innerhalb dieser und unterzieht somit die Branchenstruktur der Mieter ebenfalls einer Bewertung.

Darüber hinaus differenziert Scope das Portfolio nach Lagequalitäten innerhalb der Standorte. Unterschieden wird dabei nach A-, B- und peripheren Lagen. Die A-Lage stellt in der Regel die Spitzenmiete und weist die höchste Fungibilität auf. Besonders in Krisenzeiten verzeichnen Objekte in B-Lagen oft höhere Leerstände und weisen nur eine eingeschränkte Fungibilität auf. Periphere Lagen weisen – insbesondere bei Büroimmobilien – ein nochmals deutlich erhöhtes Risiko hinsichtlich der Leerstandsentwicklung auf und verfügen über eine deutlich eingeschränkte Fungibilität. Die Bewertung der Lagequalität

¹ In Anlehnung an die RIWIS-Definitionen für Deutschland (www.rwis.de)

innerhalb der Immobilienstandorte erfolgt hier insbesondere vor dem Hintergrund der Fungibilität, wobei die beste Bewertung (von der A-Lage ausgehend) umso stärker abfällt, je höher der Portfolioanteil in B- oder peripheren Lagen ist. Die Lagequalität wird nutzungsartenspezifisch betrachtet. Ein exzellent angebundenes Objekt in einem führenden Logistikhub beispielsweise stellt innerhalb dieser Nutzungsart die A-Lage.

Strukturelle Parameter

Dieser Analysepunkt setzt sich zusammen aus der Objektalters- und der Objektgrößenstruktur.

Bei der Bewertung des Objektalters erfolgt die Bewertung nach dem Grundsatz: je älter das Objekt, desto höher das Risiko. Mit steigendem Objektalter steigen sowohl die Instandhaltungskosten als auch die Anforderungen hinsichtlich der Ausstattung. Büroobjekte müssen aufgrund der steigenden technischen Ansprüche und den Anforderungen an die Gebäudeflexibilität teils bereits nach zehn Jahren umfangreich angepasst werden.

Bei der Objektgröße zieht Scope den Anteil von Objekten ähnlicher Größenklasse und identischer Nutzungsart im jeweiligen Markt als Vergleichsgröße heran. Je liquider die Märkte sind, in denen sich die Objekte befinden, desto weniger Risiko besteht für den Fonds. Besonders bei Objekten mit Verkehrswerten von mehr als 150 Mio. Euro spielen die vorhandene Marktliquidität und die Höhe der durchschnittlichen Objektgröße des jeweiligen Marktes eine besonders große Rolle. Bei Objekten mit einem Verkehrswert jenseits der 250 Mio. Euro sinkt die Zahl der potenziellen Erwerber zusätzlich. Die damit verbundene eingeschränkte Fungibilität fließt entsprechend risikoerhöhend in die Bewertung ein.

Vermietungsparameter

Scope bewertet im Rahmen der Vermietungsparameter fünf Unterkriterien: die Vermietungsquote, die Mietvertragsrestlaufzeiten (unter Einbeziehung der ersten Break-Option als Mietvertragsende), das Single-Tenant-, das Konzentrations- und das Bewertungsrisiko.

Bei der Vermietungsquote gilt, je höher, desto besser wird diese Komponente bewertet. Geht man von einer konstanten Portfoliozusammensetzung aus, ist eine stetig hohe Vermietungsquote im Zeitablauf ein Indiz für gutes Vermietungsmanagement. Auch eine strategisch gut gesteuerte Transaktionspolitik kann dabei unterstützen, die Quote auf einem hohen Niveau zu halten.

Eine lange Restlaufzeitenstruktur der Mietverträge bedeutet - eine gute Bonität der Mieter vorausgesetzt - gesicherte Mieteinnahmen für den Fonds. Scope beurteilt hierbei sowohl die Restlaufzeitenstruktur als auch die Verteilung der auslaufenden Mietverträge. Laufen überdurchschnittlich viele Mietverträge in den kommenden drei Jahren aus, erhöht sich grundsätzlich das kurzfristige Risiko für den Cashflow. Zum einen hinsichtlich etwaiger Kosten im Rahmen der Vermietung oder baulicher Anpassung und zum anderen hinsichtlich der Miethöhe, welche eventuell auf ein geringeres Marktmietniveau herabfällt.

Als Single-Tenant geht derjenige Mieter in die Betrachtung ein, der mehr als 85% der Nettosollmiete in einem Objekt repräsentiert. Beim Single-Tenant-Risiko betrachtet Scope nur diejenigen Mietverträge, die in den kommenden drei Jahren auslaufen.

Konzentriert sich ein hoher Teil der Einnahmen auf wenige Mieter, steigt das Risiko. Daher betrachtet Scope bei der Bewertung des Immobilienportfolios auch das Konzentrationsrisiko der Top-5 und der Top-10 Mieter nach Nettosollmietertrag.

Auch das Bewertungsniveau der Immobilien eines Fonds kann besonders in Marktabschwungphasen ein Risiko für die Anteilwertentwicklung eines Produktes nach sich ziehen. Dieses Risiko fällt umso geringer aus, je konservativer die Verkehrswertansätze der Immobilien sind. Je höher der Anteil von Immobilien ist, die in einer Hochpreisphase des Marktes oder während Marktüberreibungen erworben wurden, desto höher sind die notwendigen Anpassungen auf das nachhaltige Marktniveau. Daher untersucht Scope das Bewertungsniveau der Immobilien an sich. Zur Ermittlung des Bewertungsniveaus vergleicht Scope die aktuellen Vervielfältiger als Quotient aus Verkehrswert und Nettosollmiete nutzungsartenspezifisch.

Sonderfälle und Abweichungen bei der Portfoliobewertung

Abweichungen in der Gewichtung der Kriterien und insbesondere der Unterkriterien können je nach Spezifika des Fonds bzw. der Objekte von den Analysten vorgenommen werden. Insbesondere gilt dies für den Punkt Diversifikation. Bei kleineren Fonds gewinnt dieses Risiko an Bedeutung und kann somit entsprechend höher gewichtet werden.

Die Methodik deckt sowohl heterogene Gewerbeimmobilienportfolios als auch homogenere Portfolios, wie zum Beispiel reine Wohnimmobilienportfolios, ab. Für Letztere wird beispielsweise die Beurteilung der Restlaufzeiten der Mietverträge wegen des unbefristeten Charakters der Verträge auf Basis der Fluktuationsraten angepasst.

4.1.2 Nachhaltigkeit

Die Nachhaltigkeit eines Objektes ist sowohl im Investitionsprozess als auch im Rahmen der Bestandshaltung von zentraler Bedeutung. Dieser Bedeutung trägt Scope bei der Analyse offener Immobilienfonds mit einem eigenen Bewertungspunkt Rechnung. Die Bewertung der Nachhaltigkeit setzt sich aus drei Teilen zusammen: der Nachhaltigkeitsstrategie des Asset Managers und des bewerteten Fonds, der Nachhaltigkeitsorganisation und der Nachhaltigkeit des Immobilienportfolios auf Objektebene.

Nachhaltigkeitsstrategie

In einem ersten Schritt wird geprüft, inwieweit das Unternehmen über eine definierte Nachhaltigkeitsstrategie verfügt und auf welche Weise diese niedergelegt und dokumentiert ist, insbesondere in Form eines jährlichen Nachhaltigkeitsberichts. Im zweiten Schritt wird die Plausibilität der Nachhaltigkeitsstrategie generell sowie in Bezug auf die konkret verwalteten Portfolios untersucht. In dieser Betrachtung spielt der Grad der Strategieumsetzung und die Durchdringung der verwalteten Immobilienportfolios eine wesentliche Rolle. In diesem Zusammenhang werden unter anderem die Art und der Umfang der Zertifizierungen der Portfolios bewertet und welche ESG-Mindestanforderungen im Ankauf sowie im Immobilienbestand gelten.

Nachhaltigkeitsorganisation

Bei der Bewertung der Organisationsstruktur im Bereich Nachhaltigkeit stellt die Durchgängigkeit, mit der das Thema in die verschiedenen Prozesse der Immobilienwertschöpfungskette integriert ist, ein ausschlaggebendes Kriterium dar. Dies betrifft nicht zuletzt die An- und Verkaufsplanung, als auch die Technical Due Diligence sowie das Risikocontrolling. Um festzustellen, inwieweit die Anforderungen der Nachhaltigkeitsstrategie umgesetzt werden können, werden insbesondere die Organisationsstruktur und die Implementierung von Nachhaltigkeitsgesichtspunkten in die Ankaufprozesse betrachtet. In diesem Zusammenhang wird die Höhe des zur Verfügung gestellten Nachhaltigkeitsbudgets sowie das Vorhandensein eines Systems zur Objektvergleichbarkeit (beispielsweise hinsichtlich der CO₂-Emission) bewertet.

Nachhaltigkeit des Immobilienportfolios

Gemäß der EU-Taxonomie werden Gebäude als „nachhaltig“ definiert, wenn sie gemessen am Primärenergieverbrauch zu den besten 15% ihres jeweiligen Marktes zählen. Allerdings mangelt es derzeit noch an umfassenden Daten, beispielsweise von Energieversorgern, für einen belastbaren Peergroup-Vergleich.

Im Rahmen von Scopes Nachhaltigkeitsbewertung werden daher bis zu 22 quantifizierbare Kriterien auf Einzelobjektebene ausgewertet, um zu einer Einschätzung für das gesamte Portfolio zu gelangen.

Im Rahmen dieser zeichnet sich ein aus energetischer Sicht gut geplantes Gebäude dadurch aus, dass es die gestellten Anforderungen an Wirtschaftlichkeit, Nutzerkomfort und -gesundheit bei möglichst geringem Gesamtenergiebedarf (inklusive Herstellung, Nutzung und Entsorgung) erfüllt. Hierbei sind neu geplante Immobilien im Vorteil. Allerdings können auch Bestandsgebäude bezüglich ihrer technischen Ausstattung optimiert und damit Verbräuche reduziert werden. Am Anfang steht daher immer die umfassende Verbrauchserfassung, die zukünftig in Zusammenarbeit mit den Mietern flächendeckend erreicht werden muss, um angestrebte Optimierungsmaßnahmen anzustoßen und Verbrauchs und CO₂-Reduktionen überhaupt messbar zu machen.

Die untersuchten Einzelkriterien unterteilen sich in objektbezogene Kriterien des Bereichs „Substanz und Werterhalt“ und in überwiegend verbrauchsbezogene Kriterien zur nachhaltigen Bewirtschaftung (Ressourcenmanagement).

Im Bereich „Substanz und Werterhalt“ werden Kriterien wie z. B. die ÖPNV-Anbindung der Objekte, eine behindertengerechte Gebäudeausstattung oder aber die Lademöglichkeiten im Rahmen der Elektromobilität erfasst und bewertet. In den Bereich Ressourcenmanagement fallen beispielsweise die Erfassung sowie die Höhe der CO₂-Emissionen oder aber die Verbrauchsdaten auf Mieterebene.

4.1.3 Finanzstruktur

Die Bewertung der Finanzstruktur besteht aus drei Kategorien: Liquiditätsanlagen, Fremdfinanzierungsstruktur und Währungsrisiko.

Liquiditätsanlagen

Die Verfügbarkeit von Liquidität ist (auch nach Einführung des KAGB) von zentraler Bedeutung für die Flexibilität eines offenen Immobilienfonds.

Bei der Liquiditätsstruktur bewertet Scope nach den Grundsätzen der Verfügbarkeit bzw. Liquidierbarkeit der Liquiditätsanlagen und des grundsätzlichen Risikos der Anlage. Bankguthaben als schnell liquidierbare Anlagen werden grundsätzlich am besten bewertet. Die Diversifikation der Tages- und Termingelder auf unterschiedliche Banken und deren jeweilige Bonität finden ebenfalls Berücksichtigung. Die Geldmarktinstrumente und Wertpapiere werden, basierend auf ihrem vorhandenen externen Rating, bewertet. Je höher das Rating der Anlagen, desto besser die Bewertung des Kriteriums. Wird die Liquidität in Investmentfonds investiert, erfolgt die Bewertung auf Grundlage von Scopes Rating Methodik für Mutual Funds ([Download](#)).

Fremdfinanzierungsstruktur

In diesem Panel werden im Wesentlichen zwei Punkte bewertet: Die Kredithöhe und die Restlaufzeitenstruktur der Darlehen. Die Kredithöhe wird nach dem Grundsatz bewertet, je niedriger die Fremdkapitalquote, desto geringer das Risiko für den Fonds und im Umkehrschluss, desto höher die Flexibilität für die Aufnahme neuer Kredite. Bei der Bewertung der Restlaufzeit werden lange Restlaufzeiten am besten bewertet und bei der Zinsbindung der Darlehen ist besonders die Flexibilität ein wichtiger Aspekt in der Bewertung. Müssen Immobilien kurzfristig veräußert werden, sind langfristige Zinsbindungen, besonders wenn diese in einem höheren Zinsumfeld abgeschlossen wurden, per se nachteilig.

Währungsrisiko

Offene, das heißt nicht durch Devisentermingeschäfte abgesicherte, Fremdwährungspositionen werden nach dem Risiko Grundsatz bewertet. Je geringer die offenen Positionen, desto geringer ist damit auch das Risiko aus eventuell schwankenden Wechselkursen. Hierbei bezieht Scope den Durchschnitt der offenen Fremdwährungspositionen der letzten zwölf Monate vor dem Bewertungsstichtag, aber auch die Minimal- und Maximalwerte der offenen Positionen, in die Bewertung ein.

4.2 Managementscore

Grundsätzlich ist Scope der Überzeugung, dass ein gutes Management den Erfolg eines Investments erheblich beeinflusst. Ein qualitativ hochwertiges Management kann Risiken mindern und Chancen erhöhen. Beim Rating der offenen Immobilienfonds betrachtet Scope das Management aus zwei Perspektiven: Das Asset Management Rating (AMR) bewertet die übergeordneten Strukturen auf Gesellschaftsebene. Die Bewertung des Fondsmanagements bezieht sich hingegen allein auf das jeweilige Sondervermögen.

Scope stützt sich dabei explizit auf seine erstellten Asset Management Ratings.

Bei Gesellschaften, die über kein separates Asset Management Rating verfügen, wird eine strukturierte Bewertung zu Grunde gelegt, die sich an den Kriterien des Asset Management Ratings orientiert.

4.2.1 Asset Management Rating

Das von Scope vergebene Asset Management Rating ist das Resultat einer kritischen und objektiven Bewertung von Schlüsselfaktoren, die die Fähigkeit eines Asset Managers beeinflussen, im Interesse der Investoren zu handeln. Das Rating bietet einen wesentlichen Input für den Investment-Entscheidungsprozess von Investoren.

Die Bewertung des Asset Managers erfolgt über einen Scorecard-Ansatz, verteilt auf fünf verschiedene Bereiche:

- Unternehmen
- Investment Management
- Investment Track Record
- Governance, Risikomanagement und ESG
- Investor Relations

Die Bewertung erfolgt über einen Scorecard-Ansatz, mithilfe dessen eine Vielzahl von qualitativen und quantitativen Einzelkriterien geprüft werden. Entsprechend der Ausprägung der Qualität werden für jedes Kriterium ein bis vier Punkte vergeben, wobei ein Punkt dem institutionellen Mindeststandard entspricht und vier Punkte für exzellente Qualität stehen. Wenn ein Manager den institutionellen Mindeststandard für ein bestimmtes Unterkriterium nicht erfüllt, werden null Punkte vergeben. Starke Verfehlungen dieses Mindeststandards für Einzelkriterien können auch negative Punkte nach sich ziehen.

Der gewichtete Durchschnittsscore aller Kriterien ergibt das empfohlene AMR für den Manager alternativer Investments. Das endgültige AMR wird vom Ratingkomitee vergeben und grundsätzlich jährlich aktualisiert oder bei bestimmten Ereignissen bzw. materiellen Entwicklungen erneut geprüft. Bei drei oder mehr Einzelkriterien mit null oder negativen Punkten obliegt es der Entscheidung des Ratingkomitees, ob die Verfehlungen des institutionellen Mindeststandards bei den entsprechenden Einzelkriterien schwerwiegend genug sind, um das AMR nach unten zu notchen oder gänzlich auf „CAMR“-Niveau (nicht institutioneller Standard) zu begrenzen, auch wenn sich aus dem gewichteten Durchschnittsscore ein Rating von BBB-AMR oder höher ableitet. Das endgültige AMR wird durch einen Mehrheitsbeschluss des Ratingkomitees vergeben.

Die Bewertung erfolgt stets im Kontext der relevanten Peergroup, so dass eine hohe Konsistenz und Vergleichbarkeit über ein breites Spektrum von Asset Managern gewährleistet ist. Scope nimmt die Einordnung bei Einzelkriterien der Methodik stets im Sinne des Grundgedankens des jeweiligen Einzelkriteriums vor, um der Vielfalt der unterschiedlichen Assetklassen gerecht zu werden. Im Einzelfall kann dies eine Abweichung von der Ratingkalibrierung zur Folge haben.

Die Rating-Skala für das Asset Management Rating wird in Abbildung 2 dargestellt. Die Bewertung des Asset Managements erfolgt über ein Scoring-Modell, das bei Erreichung des institutionellen Mindeststandards zu einer Bewertung zwischen AAA_{AMR} und BBB-_{AMR} für den Asset Manager führt. Sollte dieser Mindeststandard nicht erreicht werden, wird die Note von CAMR vergeben. Ratings unterhalb des BBB_{AMR}-Bereiches gelten als recht selten, denn Unternehmen solch geringer Qualität entscheiden sich nur in Ausnahmefällen für ein externes Asset Management Rating. Die einhergehende Note hätte einen entsprechend negativen Einfluss auf das Fondsrating.

Die detaillierte AMR-Methodik ist unter www.scopeexplorer.com verfügbar.

Abbildung 2: Rating-Skala Asset Management Rating

AAA _{AMR}	exzellente Qualität und Kompetenz	4.0	Entspricht institutionellen Standards
		3.6	
AA _{AMR}	+	3.3	
	sehr gute Qualität und Kompetenz		
	-	2.7	
A _{AMR}		2.4	
	+	2.1	
	gute Qualität und Kompetenz		
	-	1.5	
BBB _{AMR}		1.2	
	+	0.9	
	zufriedenstellende Qualität und Kompetenz		
	-	0.3	
C _{AMR}	Entspricht nicht institutionellen Standards		

Quelle: Scope Fund Analysis

4.2.2 Bewertung Fondsmanagement

Bei der Bewertung des Fondsmanagements werden die Faktoren Immobilienerfahrung, Kontinuität und Aufstellung des Fondsmanagements berücksichtigt. Darüber hinaus fließen die Bewertung der Portfoliostrategie und die historische Portfolioentwicklung ein. Weitere bewertungsrelevante Punkte sind die Transaktions- und Vermietungsleistung im letzten Geschäftsjahr sowie die Entwicklung der Vermietungsquote und der Anteil der Objekte mit hohen Leerständen, aber auch die Kostenstruktur des Fonds.

Das Asset Management Rating und die Bewertung des Fondsmanagements bilden zusammen den Managementscore eines jeden Fonds. Der Portfolioscore aus den Bereichen Immobilienportfolio, Nachhaltigkeit und Finanzstruktur und der Managementscore bilden zusammen den Risikoscore des Fonds. Diese Vorgehensweise unterstellt, dass ein im Markt überdurchschnittliches Management tendenziell die Risiken eines Fonds mindert bzw. ein weniger gutes Management risikoerhöhend wirkt.

4.3 Risiko-Rendite-Relation

Bezüglich der Ermittlung der Risiko-Rendite-Relation wird die historische Rendite eines jeden Fonds als Basis zugrunde gelegt. Hierbei findet der Zeitraum Berücksichtigung, der auf die langfristige Haltedauer der Anlageklasse abstellt. Bei deutschen offenen Immobilienpublikumsfonds beispielsweise wird sowohl die 5- als auch die 10-Jahres-BVI-Performance unter Berücksichtigung der aktuellen Performanceentwicklung betrachtet.

Der aus den vorherigen Abschnitten ermittelte Risikoscore eines jeden Fonds wird anhand einer Mapping-Tabelle in eine individuelle risikoadjustierte Rendite-Benchmark übersetzt. Je vorteilhafter der Risikoscore, desto niedriger fällt diese Kennzahl aus. Die Kennzahl wird anschließend mit der tatsächlich erzielten fondsspezifischen Rendite ins Verhältnis gesetzt, woraus der Ratingvorschlag für das Ratingkomitee resultiert. Das endgültige Fondsrating wird vom Ratingkomitee vergeben und kann vom quantitativen Ratingvorschlag abweichen.

Die Bewertung der Rendite eines Fonds fällt umso positiver aus, je deutlicher er seine Benchmark schlägt. Sollten beide Kennzahlen in einem angemessenen Verhältnis zueinanderstehen, vergibt Scope eine neutrale Bewertung (BBB_{AIF}-Bereich), während eine Unterschreitung der Benchmark eine negative Bewertung auslöst.

Befindet sich das Produkt noch in der Anlaufphase², ermittelt Scope im Rahmen eines Preliminary Ratings das Rendite-Risiko-Verhältnis anhand der bis dato erzielten Rendite und der Prognosen für das bewertete Portfolio. Nach Ablauf des zweiten vollständigen Geschäftsjahres kann ein Initial Rating vergeben werden. Längstens bis zum Ablauf der Anlaufzeit sind Preliminary Ratings möglich.

4.4 Analyse der struktur- und sektorspezifischen Einflüsse

Darüber hinaus werden qualitative Faktoren berücksichtigt, die teilweise erheblichen Einfluss auf das Rendite-Risiko-Profil des Fonds haben können. Diese Faktoren können bei erheblichen zu erwartenden Auswirkungen im Rahmen des Ratingkomitees zu einer Anpassung des Ratingergebnisses führen. Besonders, wenn diese im Rahmen der Risikoanalyse nicht adäquat quantitativ erfasst werden können. Fällt beispielsweise der Hauptvertriebskanal eines Fonds weg, kann dies zum Verlust von Anlegergruppen oder zu Liquiditätsproblemen führen.

Strukturelle und rechtliche Risiken

Faktoren, die das Rating unabhängig vom quantitativen Teil beeinflussen können, sind insbesondere die Liquiditätssteuerung auf Fondsebene. Dazu zählen die Struktur und Steuerbarkeit des Vertriebsnetzes und die Zusammensetzung der Anlegerstruktur (institutionelle vs. private Anleger) sowie das Verhältnis von Altanlegern, die ihre Anteile sofort liquidieren können, im Vergleich zu denjenigen, die Kündigungsfristen zu beachten haben.

Derzeit stuft Scope beispielsweise deutsche Publikumsfonds mit einem hohen Anteil an Altanlegern (vor KAGB) als risikobehafteter ein, als einen Fonds, der den neuen Regelungen folgend konzipiert ist. Grund dafür ist, dass Altanleger bis zu 30.000 Euro pro Halbjahr und damit regelmäßig einen Großteil des gesamten Anlagebetrages pro Anleger sofort liquidieren können. Investoren, die nach Einführung des KAGB, Anteilscheine erworben haben oder Ausschüttungen wieder angelegt haben, müssen für diese Beträge eine zweijährige Mindesthaltdauer sowie eine einjährige Kündigungsfrist beachten. Dies bietet dem Fondsmanagement eine höhere Flexibilität hinsichtlich der Liquiditätssteuerung.

In diesem Punkt betrachtet Scope deshalb auch die Höhe der Liquiditätsquote, deren Entwicklung sowie den noch verfügbaren Kreditrahmen als ein mögliches Instrument der Liquiditätssteuerung. Sieht Scope auf Basis dieser Analyse ein Liquiditätsrisiko für den Fonds, wirkt sich dies negativ auf das Ratingergebnis aus.

Des Weiteren können Risiken, die sich je nach Jurisdiktion aus dem regulatorischen Umfeld des Fonds ergeben, berücksichtigt werden.

² wie bspw. in Deutschland für offene Immobilienpublikumsfonds in §244 KAGB geregelt

Fonds- oder sektorspezifische Risiken

In diesem Bewertungspunkt werden mögliche Risiken erfasst, die aus signifikanten Veränderungen des Marktes resultieren können. So beispielsweise bei Fonds, die sich im Aufbau befinden und damit auf überhitzte Märkte fokussiert sind, oder mögliche Investitions-/Desinvestitionshemmnisse durch z. B. steuerliche Änderungen für Fonds oder in relevanten Immobilienmärkten.

5. Rating-Definition und Rating-Skala für AIF

5.1 Rating-Definition

Scopes AIF-Rating für offene Immobilienfonds beurteilt die Qualität des bewerteten Fonds im Hinblick auf seine risikoadäquate Performance.

Das Rating tritt mit der Veröffentlichung (oder bei Private Ratings mit der Übersendung) der Ratingnote und der dazugehörigen Ratingmeldung in Kraft und ist bis zur Veröffentlichung eines aktualisierten Ratings (in der Regel nach einem Jahr) gültig. In diesem Zeitraum findet eine regelmäßige Überwachung der relevanten Faktoren statt – siehe 5.3. Scope behält sich vor, das Rating im Fall entscheidender Veränderungen auszusetzen bzw. entsprechend anzupassen.

Die Ratingnote und die Ratingmeldung wird mit Abschluss des Ratingverfahrens auf der Online-Plattform „ScopeExplorer“ veröffentlicht. Unter www.scopeexplorer.com sind zudem alle relevanten Methodiken und die Ratingergebnisse aufrufbar.

5.2 Rating-Skala für AIF

Einem AIF können Ratings von 'aaa_{AIF}' bis 'd_{AIF}' zugeordnet werden, mit einer Feinjustierung in Form eines „Notchings“ für den Bereich von 'aa_{AIF}' bis 'b_{AIF}'. Das Suffix 'AIF' unterstreicht die Anwendung dieser Ratings auf AIF gemäß der Definition der EU-Richtlinie 2011/61/EU.

Tabelle 2: AIF-Rating-Skala

aaa AIF	Auf Basis von quantitativen und qualitativen Faktoren kann bei Fonds mit einem Rating in dieser Kategorie eine exzellente risikoadjustierte Rendite erwartet werden.
aa AIF	Auf Basis von quantitativen und qualitativen Faktoren kann bei Fonds mit einem Rating in dieser Kategorie eine sehr gute risikoadjustierte Rendite erwartet werden.
a AIF	Auf Basis von quantitativen und qualitativen Faktoren kann bei Fonds mit einem Rating in dieser Kategorie eine gute risikoadjustierte Rendite erwartet werden.
bbb AIF	Auf Basis von quantitativen und qualitativen Faktoren kann bei Fonds mit einem Rating in dieser Kategorie eine ausgewogene risikoadjustierte Rendite erwartet werden.
bb AIF	Auf Basis von quantitativen und qualitativen Faktoren kann bei Fonds mit einem Rating in dieser Kategorie eine mäßige risikoadjustierte Rendite erwartet werden.
b AIF	Auf Basis von quantitativen und qualitativen Faktoren kann bei Fonds mit einem Rating in dieser Kategorie eine sehr mäßige risikoadjustierte Rendite erwartet werden.
ccc AIF	Auf Basis von quantitativen und qualitativen Faktoren kann bei Fonds mit einem Rating in dieser Kategorie eine schwache risikoadjustierte Rendite erwartet werden.
cc AIF	Auf Basis von quantitativen und qualitativen Faktoren kann bei Fonds mit einem Rating in dieser Kategorie eine schwache risikoadjustierte Rendite erwartet werden, verbunden mit dem sehr wahrscheinlichen Risiko eines Kapitalverlusts .
c AIF	Auf Basis von quantitativen und qualitativen Faktoren kann bei Fonds mit einem Rating in dieser Kategorie eine schwache risikoadjustierte Rendite erwartet werden, verbunden mit dem hohen Risiko eines substanziellen Kapitalverlusts .
d AIF	Bei Fonds mit einem Rating in dieser Kategorie kann eine Negativrendite erwartet werden.

Quelle: Scope Fund Analysis

5.3 Rating-Veränderungen und Rating-Überprüfungen

Die Ratings im Bereich der offenen Immobilienfonds werden regelmäßig, in der Regel einmal jährlich, aktualisiert. Zusätzlich hierzu werden die offenen Immobilienfonds durch Scope, insofern nicht anders gekennzeichnet, unterjährig überwacht (Monitoring). Sofern bestimmte Ereignisse im Monitoring darauf hindeuten, dass eine Ratingänderung erforderlich sein könnte, erfolgt eine Überprüfung. Hierzu ermittelt Scope die Auswirkungen der Ereignisse auf das Rating. Zum Zeitpunkt des Eintritts des Ereignisses wird der Fonds durch Scope überprüft und unter Hinweis einer möglichen Änderung (positiv, negativ oder neutral) wird dies auch entsprechend auf www.scopeexplorer.com kommuniziert. Es ist möglich, dass eine Ratingüberprüfung das zuvor gültige Rating bestätigt.

5.4 Besonderer Vermerk

Die Ratings offener Immobilienfonds unterliegen grundsätzlich einem Monitoring. Sollte dies im Einzelfall nicht vorliegen, wird dies im Ratingbericht entsprechend gekennzeichnet.

Bei vorläufigen (preliminary) Ratings, welche für Fonds vergeben werden, die sich noch in der Anlaufzeit befinden, wird der Ratingnote ein (P) vorangestellt.

Kontakte

Sonja Knorr
Managing Director
+49 30 278 91-141
s.knorr@scopeanalysis.com

Stephanie Lebert
Senior Director
+49 69 66 77 38-944
s.lebert@scopeanalysis.com

Hosna Houbani, CFA
Senior Director
+49 69 66 77 38-955
h.houbani@scopeanalysis.com

Scope Fund Analysis GmbH

Lennéstraße 5
D-10785 Berlin
scopeexplorer.com

Tel: +49 30 27891-0
Fax: +49 30 27891-100
info@scopeanalysis.com

in
Bloomberg: RESP SCOP
[Scope Kontakt](#)

Nutzungsbedingungen/Haftungsausschuss

© 2025 Scope SE & Co. KGaA und sämtliche Tochtergesellschaften, einschließlich Scope Ratings GmbH, Scope Ratings UK Limited, Scope Fund Analysis GmbH, Scope Innovation Lab GmbH und Scope ESG Analysis GmbH (zusammen Scope). Alle Rechte vorbehalten. Die Informationen und Daten, die Scope's Ratings, Rating-Berichte, Rating-Beurteilungen und die damit verbundenen Recherchen und Kreditbewertungen begleiten, stammen aus Quellen, die Scope als verlässlich und genau erachtet. Scope kann die Verlässlichkeit und Genauigkeit der Informationen und Daten jedoch nicht eigenständig nachprüfen. Scope's Ratings, Rating-Berichte, Rating-Beurteilungen oder damit verbundene Recherchen und Kreditbewertungen werden in der vorliegenden Form ohne Zusicherungen oder Gewährleistungen jeglicher Art bereitgestellt. Unter keinen Umständen haftet Scope bzw. haften ihre Direktoren, leitenden Angestellten, Mitarbeiter und andere Vertreter gegenüber Dritten für direkte, indirekte, zufällige oder sonstige Schäden, Kosten jeglicher Art oder Verluste, die sich aus der Verwendung von Scope's Ratings, Rating-Berichten, Rating-Beurteilungen, damit verbundenen Recherchen oder Kreditbewertungen ergeben. Ratings und andere damit verbundene, von Scope veröffentlichte Kreditbewertungen werden und müssen von jedweder Partei als Beurteilungen des relativen Kreditrisikos und nicht als Tatsachenbehauptung oder Empfehlung zum Kauf, Halten oder Verkauf von Wertpapieren angesehen werden. Die Performance in der Vergangenheit prognostiziert nicht unbedingt zukünftige Ergebnisse. Ein von Scope ausgegebener Bericht stellt kein Emissionsprospekt oder ähnliches Dokument in Bezug auf eine Schuldverschreibung oder ein emittierendes Unternehmen dar. Scope publiziert Ratings und damit verbundene Recherchen und Beurteilungen unter der Voraussetzung und Erwartung, dass die Parteien, die diese nutzen, die Eignung jedes einzelnen Wertpapiers für Investitions- oder Transaktionszwecke selbständig beurteilen werden. Scope's Credit Ratings beschäftigen sich mit einem relativen Kreditrisiko, nicht mit anderen Risiken wie Markt-, Liquiditäts-, Rechts- oder Volatilitätsrisiken. Die hierin enthaltenen Informationen und Daten sind durch Urheberrechte und andere Gesetze geschützt. Um hierin enthaltene Informationen und Daten zu reproduzieren, zu übermitteln, zu übertragen, zu verbreiten, zu übersetzen, weiterzuverkaufen oder für eine spätere Verwendung für solche Zwecke zu speichern, kontaktieren Sie bitte Scope Ratings GmbH, Lennéstraße 5, D-10785 Berlin.