

| <b>Profil</b>           |  |
|-------------------------|--|
| <i>Investmentansatz</i> | Aberdeen Immobilien Investmentprozess                                      |
| <i>Volumen</i>          | Volumen der Publikums- und Spezialfonds ~4.0 Mrd. Euro (Stand: 31.08.2016) |
| <i>Fondsmanager</i>     | Aberdeen   |
| <i>Gesellschaft</i>     | Aberdeen Asset Management Deutschland AG                                   |
| <i>Internet</i>         | www.aberdeen-immobilien.de, www.aberdeen-asset.de                          |
| <b>Anlegerprofil</b>    |  |
| <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 gemangelt, einem der führenden Immobilienmanager Deutschlands. Die Aberdeen Asset Management Deutschland AG ist Teil der globalen Aberdeen 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 Immobilienmandate der AAMD. 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 25 Ländern (davon 18 in Europa) und die Einbindung aller Managementstufen in den Investmentprozess, gemäß dem konzernweiten Prinzip „people-on-the-ground“, zu einer sehr guten Investitionskompetenz, 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 eigenen Immobilien-Research des gesamten Aberdeen-Konzerns, von der lokalen Präsenz in den verschiedenen Immobilienmärkten sowie vom aktiven Immobilienmanagement der AAMD. 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 gerade im aktuellen Umfeld als Wettbe-

werbsvorteil zu betrachten. Grundsätzlich bietet Aberdeen ein umfangreiches Angebot verschiedener Investmentlösungen und diverse Serviceleistungen im Immobilienbereich. Die Stärken der Aberdeen-Gesellschaften weltweit konzentrieren sich außer auf die regionalen Immobilienfonds insbesondere auf das aktive pan-europäische Immobilienmanagement und das globale Immobilien-Dachfondsmanagement mit Schwerpunkt Asien. Die Konzepte basieren stets auf dem hauseigenen bzw. im Konzern erstellten Research.

Für institutionelle Investoren bietet Aberdeen die Möglichkeit einer umfassenden Betreuung für die Implementierung und Umsetzung individueller Kundenmandate. Das Investmentteam der AAMD 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.

Die Lizenz als Kapitalverwaltungsgesellschaft erlaubt AAMD auch, eine neue Produktkategorie anzubieten: geschlossene Immobilien-Kommanditgesellschaften gemäß KAGB. Eine erste Immobilien-KG hat Aberdeen bereits erfolgreich initiiert.

AAMD gewinnt für den Aberdeen Konzern eine immer stärkere Bedeutung für das Management in Kontinentaleuropa. Bereits die Jahre zuvor, aber auch im Jahr 2016, hat sich nochmals deutlich herausgestellt, dass AAMD im Aberdeen Konzern für Immobilien die federführende Einheit in Kontinentaleuropa ist. AAMD verfügt über eine langjährige Markt- und Transaktionserfahrung und das sehr gute Netzwerk von Immobilienspezialisten.

Wie im letzten Jahr weist der Investmentprozess von AAMD weiterhin sehr gute Stabilität auf. Der auf eigenes Research gestützte, 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 verwaltet aktuell insgesamt ein Vermögen von ca. 360 Mrd. Euro mit institutionellem Schwerpunkt. Aberdeen Asset Management zählt zu einem der größten börsennotierten und bankenunabhängigen Asset Manager in Europa. Von ~ 360 Mrd. € AuM entfallen insgesamt ~ 29 Milliarden Euro auf Immobilien. Auf europäischer Ebene rangiert Aberdeen weiterhin auf Platz 2 der größten unabhängigen Immobilien-Asset-Manager.

In Deutschland agiert Aberdeen unter der Firmierung Aberdeen Asset Management Deutschland AG, unter der nach einer organisatorischen Neustrukturierung zur Prozessoptimierung und Förderung des einheitlichen Marktauftritts 2013 alle Deutschlandaktivitäten gebündelt wurden. Darüber hinaus ist die Lizenz als Kapitalverwaltungsgesellschaft vollumfänglich gegeben. Die Immobilienexpertise bleibt die Kernkompetenz der Gesellschaft und soll weiter ausgebaut werden. Sowohl innerhalb der Gesellschaft als auch auf Ebene der Geschäftsführung bzw. des Vorstands ergaben sich im Betrachtungszeitraum keine funktionellen Änderungen. Die Position von AAMD als stabile Einheit innerhalb des Aberdeen-Konzerns hat sich aktuell nochmals aufgrund von leichten Mittelabflüssen in UK (Brexit) und den Nordics verstärkt.

Auf Konzernebene hat die Bedeutung der deutschen Gesellschaft insbesondere hinsichtlich des Finanzierungs- und Liquiditätsmanagements auch in 2016 nochmals zugenommen. Die Treasury-Abteilung der AAMD ist für alle Aberdeen-Immobilien-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 ~ 4.0 Milliarden Euro. Hinzu kommen 1 Mrd. € an Kapitalzusagen, die größtenteils schon für konkrete Projekte verplant sind.

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 25 weiteren Ländern (davon 18 in Europa) mit Immobilien-Einheiten vertreten. Das Hauptaugenmerk der Investmentaktivitäten ist auf die Kernländer Europas, Singapur sowie Länder Nordamerikas gerichtet. Insgesamt werden im Immobilienbereich rund 350 Mitarbeiter beschäftigt. Die Managerkompetenz umfasst insbesondere das Research, das Fondsmanagement sowie 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-Mandaten, die sich je nach Ausgestaltung sowohl auf Regional- als auch Sektorportfolios beziehen können, verfügt der Aberdeen-Konzern über europäische sowie asiatische Immobilien-Dachfonds für institutionelle Kundenmandate. Insgesamt verwaltet die AAMD ein Fondsvermögen von rund 4 Milliarden Euro. Darüber hinaus verfügt die AAMD jetzt schon über Investitionszusagen in beachtlicher Höhe von ca. 1 Mrd. €. Der strategische Fokus von Aberdeen ist 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 insbesondere Wohnimmobilien innerhalb der Prime-Städte gelegt ist. Der Wohnsektor in Deutschland wird von Aberdeen als großes Wachstumsfeld gesehen. Laut Aberdeen ist das Interesse für direkte Anlagen in Wohnimmobilien bei institutionellen Anlegern, besonders bei großen und mittleren Versorgungseinrichtungen, aber auch bei Sparkassen und Kreditinstituten sowie kirchlichen Einrichtungen, ungebrochen. Einige Investoren sind in mehreren Fonds von Aberdeen investiert. 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. Im Bereich Wohnen sieht sich AAMD besonders gut aufgestellt, nicht zuletzt aufgrund eines hervorragenden Netzwerkes z.B. zu Projektentwicklern und Bauträgern. Darüber hinaus sieht Aberdeen aktuell Investitionschancen im Rahmen der Umwandlung innerstädtischer Militär-, Bahn- und Industrieflächen in Wohngebiete. Nicht zuletzt vor dem Hintergrund der weiterhin historisch niedrigen Zinsen für Anleihen hat - nach Meinung der Aberdeen Geschäftsführung - ein verlässlicher Cashflow aus Wohnimmobilien einen besonderen Charme für Investoren. Viele Projektentwickler sprechen mittlerweile bevorzugt mit Aberdeen als Immobilienmanager über interessante Wohnbauvorhaben. Hier kann AAMD seinen Wettbewerbsvorteil aufgrund seiner Kapitalkraft im Zuge baubegleitender Zahlungen ausspielen. AAMD hat vor Kurzem einen weiteren Immobilien-Spezialfonds aufgelegt (Schwerpunkt urbanes Wohnen und Nahversorger). Der ausschließlich in Deutschland investierende Fonds konzentriert sich auf innerstädtische Wohnimmobilien und Einzelhandelsobjekte. Geografisch stehen Städte und Regionen mit Wachstumspotenzial im Fokus. Geplant ist, Wohnimmobilienprojekte bereits vor Baubeginn zu sichern. Dadurch sichert sich Aberdeen den Zugang bereits in frühen Projektplanungsphasen. Die Liquiditätsprämie durch die Projektentwickler kommt den Anlegern langfristig als Ertragsplus zugute. Zielvolumen für den Fonds sind 1,0 bis 1,5 Milliarden Euro. Bereits jetzt liegen Zusagen über 150 Millionen Euro an Eigenkapital vor.

Entgegen der allgemeinen Wahrnehmung sieht Aberdeen in Deutschland das Preisniveau von Wohnimmobilien auf aggregierter Ebene nahe ihrem Fundamentalwert.

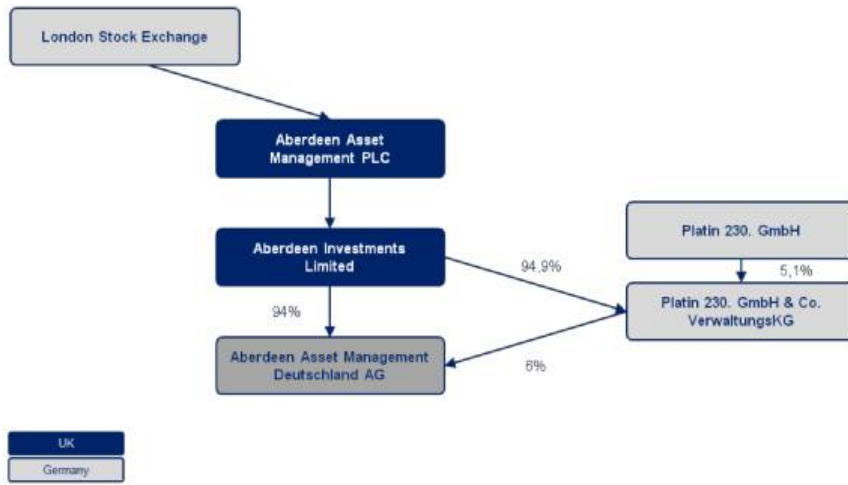


Abbildung 1: Eigentumsverhältnisse des Aberdeen Konzerns

## Investmentprozess

Der im Folgenden betrachtete Immobilien-Investmentprozess wurde von Aberdeen entwickelt und basiert auf Prinzipien, die auf Konzernebene für alle Asset-Klassen seit mehr als drei Jahrzehnten Anwendung finden. 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 allen Bereichen.

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. Fabian Klingler fungiert als stellvertretender Vorsit-

zender im IC/ISG für Kontinentaleuropa. Die Leitung (Chair) hat Andrew Creighton übernommen. Das ISG weist eine professionelle Besetzung mit guter Balance internationaler und lokaler Mitarbeiter auf. Im IC wird sichergestellt, dass das lokale Know-How aller Bereiche uneingeschränkt berücksichtigt wird. Im Falle von Finanzierungsmaßnahmen wird ebenfalls die Abteilung „Treasury“ in das 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.

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. Die in den Investmentprozess eingebundene Bereiche weisen eine sehr hohe Konstanz und praktisch keine Fluktuation auf. Es werden bei Aberdeen in Deutschland zeitnah neue Mitarbeiter zur Verstärkung eingestellt, nicht zuletzt, um den künftig geplanten erhöhten Zukauf von Immobilien und die damit verbundenen wachsenden Mietflächen und deren Management zu berücksichtigen.

| Investment Strategy Group (ISG)    |  |   |                                    |                            |   |   | ISG alternate   |
|------------------------------------|--|---|------------------------------------|----------------------------|---|---|---|
| Investment Committee (IC)          |  |   |                                    |                            | For (re-) financing/ hedging                      |   |   |
| <b>Andrew Creighton</b><br>(Chair) | <b>Fabian Klingler</b><br>(stellvert.<br>Vorstand der<br>Aberdeen Asset<br>Management<br>Deutschland AG) | <b>Alban Arribas</b><br>(Head of Fund<br>Management<br>France – Property) | <b>Norbert Kraus</b><br>(FM)       | <b>Marc Parmin</b><br>(FM) | <b>Ralf Köhler /<br/>Solve Nord</b><br>(Treasury) | <b>Russell<br/>Chaplin</b><br>(CIO<br>Property) | <b>Richard<br/>Gale</b><br>(Investment<br>Strategist) |
|                                    | <b>Thomas Wolff</b><br>(Aberdeen AM Norwegen)  | <b>Ross Braitwaite</b><br>(FM)  | <b>Andrew Allen*</b><br>(Research) | <b>Tim Sankey</b><br>(FM)  |   |   |   |

\* Stellvertreter für Asset Management und Research Sitze können akzeptiert werden

Abbildung 2: Zusammensetzung der Komitees für Kontinentaleuropa



## Investmentprozess im Detail

Der Investmentprozess hat sich gegenüber dem Vorjahr nicht verändert. Der Prozess zeichnet sich durch die Fokussierung auf die Risikokomponenten und die Steuerung von markt- und prozessbezogenen Risiken aus. 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 und Risiko-Kennziffern 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. Hierbei liegt der Gedanke zugrunde, dass AAMD die Risiken steuern kann, nicht jedoch die Markttrenditen. 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 auch unter Berücksichtigung des aktuellen Marktpreisniveaus 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 eigenen (auch konzernweiten) Researchs und deren Dokumentationen zurückgreifen. Die Grundlage bieten die Immobilienmarktprognosen von Aberdeen, die auf eigenen Researchergebnissen des Konzerns fußen. Stephan Schanz, als Verantwortlicher für Immobilien-Research & Strategy bei Aberdeen in Deutschland, steht in enger Abstimmung mit 10 Kollegen des globalen Teams. Die Aktualisierung der Researchergebnisse erfolgt konzernweit auf vierteljährlicher Basis. 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 Reuters, IPD, PMA, Jones Lang Lasalle oder CB Richard Ellis bieten zusätzliche Informationsquellen, die letztlich zur Bestätigung des eigenen Researchs herangezogen werden. Grundlage bleibt ganz vorrangig das eigene 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 eigenen 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 des Komitees Investment Strategy Group (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, die damit in Verbindung stehenden Anforderungen und die definierte Portfoliokonstruktion dem Investmentprozess entsprechen und 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 welchen die Einhaltung der Vorgaben quartalsweise innerhalb des Investment-Plans überprüft wird. Für diese Kontrolle ist das Investment Committee (IC) verantwortlich. Bei Abweichungen sind diese durch das Portfoliomanagement zu berichtigen und unterliegen anschließend einer weiteren Prüfung des IC. 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 Fristeninkongruenz vorzubeugen, wie beispielsweise gestaffelte Vorfälligkeitsentschädigungen oder Sondertilgungsrechte. Auch zur Kreditfinanzierung von Wohnimmobilien werden u.a. Kredite der KfW verwendet (Förderung für energiesparende Sanierungen/Umbauten). 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.

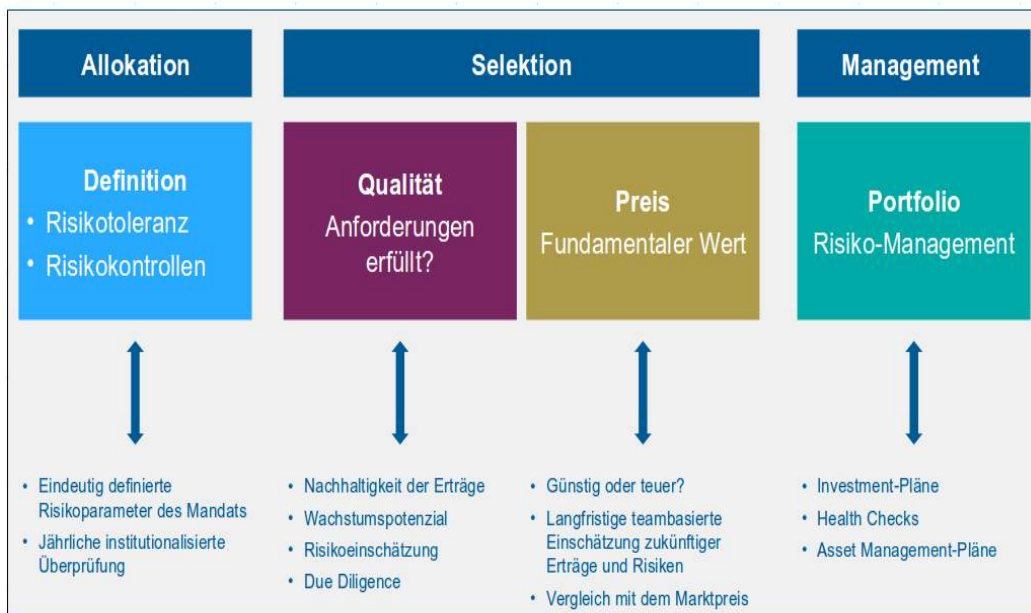


Abbildung 3: Ablauf des Investmentprozesses

**Selektion:**

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 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 Fondsmanagern 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 aufgrund gut abgegrenzter Portfolios sehr gering und eher formaler Natur.

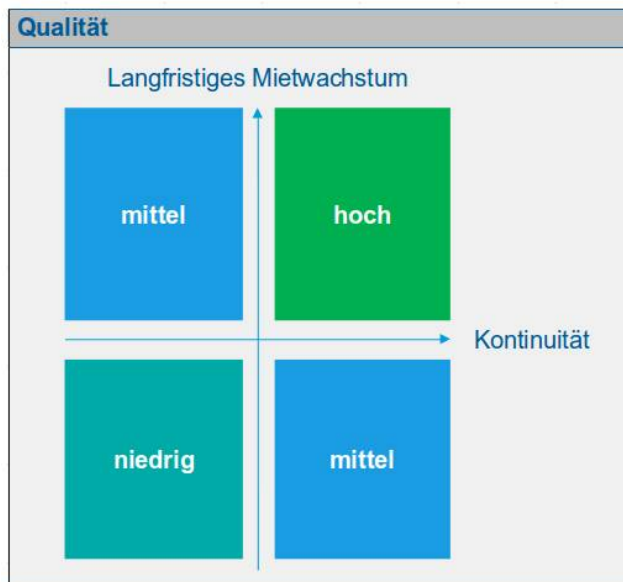
Der Selektionsprozess wurde im Laufe des vergangenen Jahres qualitativ erweitert und angepasst. Potentielle Investments werden durch das Fondsmanagement und alle weiteren in den Prozess involvierten Abteilungen in einem Zwei-Phasen-Prozess selektiert, welcher sich an dem Leitgedanken: „quality first, 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 Transaction Management 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 4). 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.

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 hauseigenes 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 Miteinnahmen, 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. 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. Gruppenweit wurde eine Checkliste mit einem Scorecard System definiert, die Socially

Responsibility Investment (SRI) 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. Das Thema Nachhaltigkeit von Immobilien wird im Aberdeen Konzern exponiert verfolgt und durch die Einführung von Verantwortlichen sowie Gremien untermauert. Grundsätzlich ist Aberdeen bestrebt, vor

allem im Wohnsektor energetisch hocheffiziente Objekte auszuwählen. Hier wird sehr genau auf die Eignung zur Erstellung von entsprechenden Zertifizierungen geachtet. 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.



**Kontinuität (der Mieteinnahmen und der Gebäude)**

- Fähigkeit, langfristig nachhaltige Mieterträge zu generieren
  - Langfristige Mietverträge
  - Aufeinanderfolgende kürzere Mietverträge
  - Minimales Abwärts- bzw. Leerstandsrisiko
- Geringes Wertverlustrisiko
  - Funktional
  - Technisch
  - Wirtschaftlich
  - Gesellschaftlich

**Langfristiges Mietwachstum**

- Abgeleitet aus einem langfristigen Missverhältnis von Angebot und Nachfrage
- Angebot limitiert durch:
  - Administrative Ebene
    - Planungsrecht und Nutzungsmöglichkeiten
  - Lage
    - Monopolartige Lagen
- Nachfrage getrieben durch:
  - Demographische Trends
  - Konsum und Wirtschaftsentwicklung

Abbildung 4: Qualität

**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 Aberdeen 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 unter Berücksichtigung der Researcherkenntnisse aktualisiert. Im Rahmen dieses Plans werden alle objektspezifischen Modernisierungs-, Renovierungs-, Sanierungs- oder Änderungsmaßnahmen über einen Zeitraum von 3-5 Jahren detailliert erfasst und im zeitlichen Ablaufplan festgehalten. Auch die Zeitpunkte der planmäßigen Mietvertrags-Verhandlungen, insbesondere im „Commercial“-Bereich, werden vorab festgelegt. Zur besseren Übersicht und Planung der Asset Management-Maßnahmen nimmt Aberdeen eine Kategorisierung der Immobilienobjekte (Abbildung 5) vor. Die Zuordnung in die entsprechende Kategorie gibt Aufschluss über die Art und Intensität der Asset Management-Aufwendungen.

Die durch die geplanten Anpassungen bzw. Vertrags- oder Modernisierungsmaßnahmen entstehenden Änderungen im erwarteten Cashflow 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 die hohe Objektqualität überwachen, um schließlich die bestmögliche Vermietungssituation erreichen zu können. Diese Vorgehensweise harmoniert wieder mit dem starken objektspezifischen Risikomanagement, das von Seiten Aberdeens angestrebt wird. Zur frühzeitigen Objektsicherung sieht Aberdeen besonders bei „baubegleitenden Zahlungen“ großes Potential in der Zukunft.

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 vorausgesetzt. AAMD arbeitet dabei mit ausgesuchten professionellen Anbietern im Property Management zusammen. In diesem Segment bevorzugt das Manage-



ment aufgrund erhöhter Mieterfluktuation und kleinerer Mieteinheiten standardisierte Mietverträge. Im „Commercial-Bereich“ hingegen finden in der Regel Mietvertrags-Verhandlungen statt, bei welchen 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 Immobilien-

wertes 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.

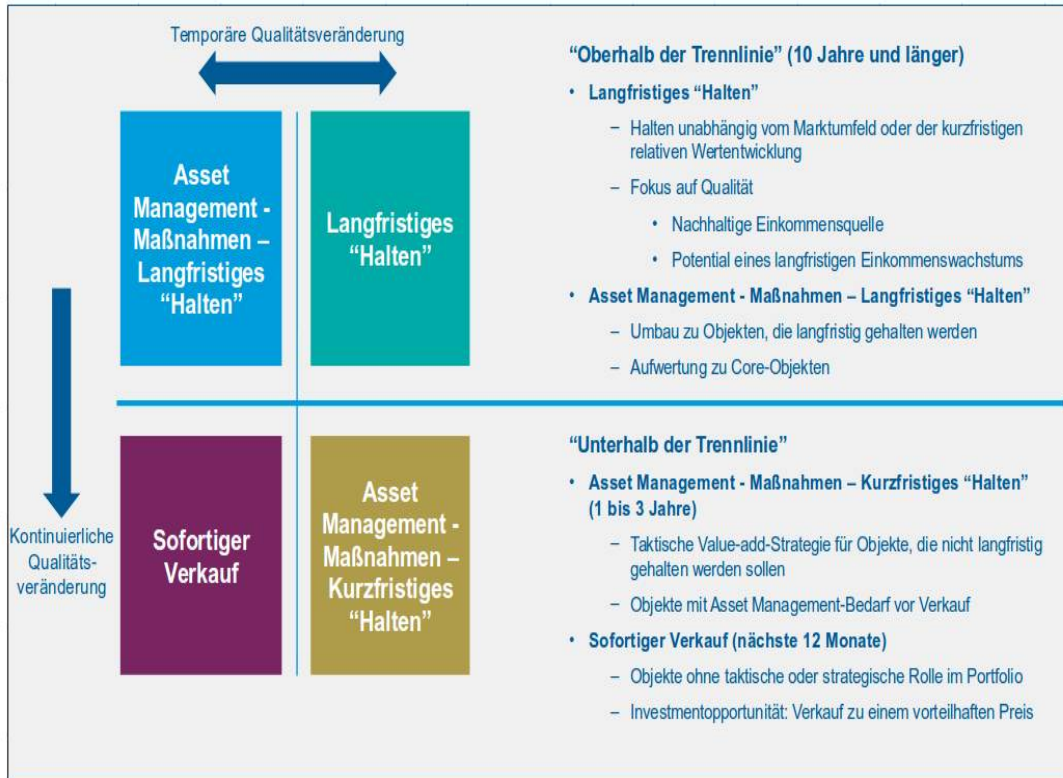


Abbildung 5: Kategorisierung der Assets

### 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.

### Qualitätsmanagement

Bezogen auf das Risikomanagement ist AAMD in das weltweite Netz von Aberdeen integriert. Grundsätzlich wird zwischen den beiden Bereichen Business Risk und Investment Risk unterschieden, die beide im Sinne des Qualitätsmanagements auf Konzernebene integriert sind. Der Bereich „Property Operations“ wird von Steffen Schütz verantwortet.

Das Investment Risk wird durch das globale Risk Committee (AMC), 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

Hierzu werden beispielsweise gestaffelte Vorfälligkeitsentschädigungen oder Sondertilgungsrechte mit den entsprechenden Instituten vereinbart. AAMD hat seine Position zur Fremdfinanzierung von Objekten vor dem Hintergrund seines konsequenten Risikomanagements und des niedrigen Zinsniveaus in einem festen Rahmen definiert. Es gilt der klare Grundsatz, dass je höher das Objekt als „overpriced“ eingestuft wird, desto niedriger die Fremdfinanzierungsquote sein darf, um möglichen Downside-Risiken adäquat zu begegnen.

Die durchschnittliche Haltedauer der Immobilien in einem Sondervermögen beträgt in der Regel 7-10 Jahre.

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 mehreren Jahren auf Konzernebene ein webbasiertes Risikomanagement-System eingeführt. Dieses sogenannte Operational 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. Frau Stefanie Fenner als Risk Managerin bei AAMD steht in engem Kontakt mit Kollegen aus dem globalen Team, insbesondere beim Thema "Operational Risk". Stefanie Fenner nimmt regelmäßig auch an den Vorstandssitzungen teil.

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. Der Datenflow erfolgt über die Software "eFront". Für die Bewertung der Fondsimmobilen hat Aberdeen externe, national und interna-

tional 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 außerordentlichen Bewertung der Fondsimmobilen 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. die Leerstandsquote ansteigt oder eine sehr hohe Mieterfluktuation vorhanden ist. Anschließend erfolgt dann eine Besprechung mit Fondsmanagern und Dokumentation an CIO Property. Aberdeen AM Deutschland bereitet verschiedene Daten und Zahlen sowohl für interne Zwecke sowie individuell aufbereitet für seine Kunden im Rahmen von Reports auf (z.B. gem. Solvency II). 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 in Deutschland insgesamt 70 Mitarbeiter mit der Durchführung des Immobilienmanagements. Dazu zählen Fondsmanager bzw. stellvertretende Fondsmanager, Mitarbeiter des Transaktionsmanagements, Mitglieder von Treasury und Operations sowie Asset Manager und die Researchabteilung der AAMD. Auf Konzernebene stehen insgesamt weitere rund 350 Mitarbeiter des Property-Teams zur Verfügung. Innerhalb des Konzerns wird großer Wert auf die grenzüberschreitende Zusammenarbeit der lokalen Teams in den verschiedenen Ländern gelegt, um regio-

nale, 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. Insoweit lässt sich festhalten, dass in den letzten Jahren eine weitere Harmonisierung der internen Organisationsstruktur stattgefunden hat.



AAA  
09/2016

#### **TELOS-Ratingskala**

- AAA Der Investmentprozess erfüllt höchste Qualitätsstandards
  - AA Der Investmentprozess erfüllt sehr hohe Qualitätsstandards
  - A Der Investmentprozess erfüllt hohe 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  
Biebricher Allee 103  
D-65187 Wiesbaden  
[www.telos-rating.de](http://www.telos-rating.de)

Telefon: +49-611-9742-100  
Telefax: +49-611-9742-200  
E-Mail: [info@telos-rating.de](mailto:info@telos-rating.de)