

Offene Immobilienfonds Marktstudie und Ratings 2018



Die Ratingagentur Scope hat 13 offene Immobilienfonds für Privatanleger und weitere sieben Fonds für institutionelle Investoren analysiert. Das Volumen der bewerteten Fonds beläuft sich zusammen auf rund 85 Mrd. Euro. Im Vergleich zum Vorjahr haben sich die Ratings von fünf Fonds verbessert. Ein Rating hat sich verschlechtert. Darüber hinaus ist der Grundbesitz Fokus Deutschland erstmals bewertet worden.

Das Rating von Scope bringt das Risiko-Rendite-Verhältnis der Fonds im Vergleich zu Alternativen zum Ausdruck. Im Durchschnitt sind die Risiken der offenen Immobilienfonds gestiegen. Hauptgrund sind hohe Ankaufsvolumina bei aktuell hohen Marktpreisen. Das höhere Risiko wird jedoch durch steigende Renditen ausgeglichen. Die Renditesteigerungen basieren vor allem auf hohen Vermietungsquoten und steigenden Immobilienwerten. Hinzu kommt, dass das Renditeniveau von Alternativen weiter gesunken ist.

Liquiditätsquoten stabil auf hohem Niveau

Trotz hoher Mittelzuflüsse ist die durchschnittliche Liquiditätsquote im vergangenen Jahr von 22,2% auf 21,0% gesunken. Zurückzuführen ist dieser leichte Rückgang vor allem auf effektive Liquiditätssteuerung und rege Investitionsaktivitäten. Dennoch: Mit über 20% befindet sich die durchschnittliche Liquiditätsquote weiterhin auf einem vergleichsweise hohen Niveau.

Vermietungsquoten steigen weiter

Die nach Fondsvermögen gewichtete durchschnittliche Vermietungsquote der Fonds liegt aktuell bei 95,3%. Damit wurde der schon im Vorjahr hohe Vermietungsstand (94,5%) übertroffen. Der erneute Rückgang des Leerstandes in den Objekten offener Immobilienfonds basiert wesentlich auf dem weiterhin positiven konjunkturellen Umfeld in Europa. In diesem Jahr erwartet rund die Hälfte der Anbieter weiter steigende Vermietungsquoten.

Fonds erhöhen Investitionen um 50%

Die von Scope betrachteten offenen Immobilienpublikumsfonds investierten 2017 insgesamt 9,2 Mrd. Euro. Zum Vergleich: Im Jahr 2016 wurden Objekte mit einem Volumen von zusammen 6,3 Mrd. Euro erworben. Die Zunahme des Investitionsvolumens ist vor allem auf die nach wie vor hohen Mittelzuflüsse zurückzuführen. Die beiden aktivsten Fonds 2017 waren der hausInvest und der Unilmmo: Europa. Beide Fonds übernahmen jeweils Objekte für mehr als 1,5 Mrd. Euro in ihre Portfolios.

Marktbefragung: Anbieter in prächtiger Stimmung

Sämtliche Anbieter offener Immobilienfonds beurteilen ihre Lage in diesem Jahr als gut oder sehr gut. Auch für 2019 ist keine Eintrübung der Stimmungslage in Sicht. Fast 60% der Anbieter rechnen mit deutlichen Zuflüssen in diesem Jahr (das heißt: mehr als 5% des Bestandsvolumens). Rund ein Viertel der Befragten erwartet moderate Zuflüsse. Nur 15% rechnen mit einer Stagnation. Kein Anbieter rechnet mit Netto-Mittelabflüssen. Die Renditeerwartungen sind im Vergleich zur Vorjahresumfrage signifikant gestiegen.

Ausblick

Offene Immobilienfonds werden sich auch in diesem Jahr großer Nachfrage erfreuen. Hauptgrund bleibt die im aktuellen Marktumfeld vergleichsweise attraktive Rendite. Die hohen Mittelzuflüsse in bestehende Fonds führen dazu, dass neue Anbieter auf den Markt drängen. Die größte Herausforderung für Asset Manager bleibt der Ankauf von attraktiven Objekten. Sie nehmen dabei zunehmend größere Risiken in Kauf, um die ihnen zufließenden Mittel zu investieren.

Analysten

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

Frank Netscher
+49 30 27891 138
f.netscher@scopeanalysis.com

Stephanie Lebert
+49 69 6677389 44
s.lebert@scopeanalysis.com

Karsten Naumann
+49 69 6677389 56
k.naumann@scopeanalysis.com

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

Redaktion / Presse

André Fischer
+49 30 27891 147
an.fischer@scopeanalysis.com

Business Development

Thomas Auschill
+49 69 6677389 79
t.auschill@scopegroup.com

Scope Analysis GmbH

Lennéstraße 5
10785 Berlin

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

info@scopeanalysis.com
www.scopeanalysis.com

  Bloomberg: SCOP

Ratingübersicht 2018

Fonds	ISIN	Kapitalverwaltungsgesellschaft	Rechtsstruktur	Kategorie	Zielmarkt	Rating 2018	Rating 2017
Deka-ImmobilienEuropa	DE0009809566	Deka Immobilien Investment GmbH	Publikumsfonds	Large Portfolios	Europa	aa ⁻ AIF	a ⁺ AIF
Deka-ImmobilienGlobal	DE0007483612	Deka Immobilien Investment GmbH	Publikumsfonds	Large Portfolios	Global	a ⁺ AIF	a ⁺ AIF
Deka-ImmobilienNordamerika	DE000DK0LLA6	Deka Immobilien Investment GmbH	Publikumsfonds	Small Portfolios	Nordamerika	(P) a ⁻ AIF	(P) a ⁻ AIF
Deka-Immobilien StrategielInstitutionell	DE000DK0LL42	Deka Immobilien Investment GmbH	Spezialfonds*	Immobilien Dachfonds	Global	aa ⁻ AIF	aa ⁻ AIF
FOKUS WOHNEN DEUTSCHLAND**	DE000A12BSB8	IntReal International Real Estate Kapitalverwaltungsgesellschaft mbH	Publikumsfonds	Small Portfolios	Deutschland	a ⁺ AIF	(P) a ⁻ AIF
grundbesitz europa	DE0009807008	RREEF Investment GmbH	Publikumsfonds	Large Portfolios	Europa	a ⁺ AIF	a ⁺ AIF
grundbesitz Fokus Deutschland	DE0009807081	RREEF Investment GmbH	Publikumsfonds	Small Portfolios	Deutschland	aa ⁻ AIF	-
grundbesitz global	DE0009807057	RREEF Investment GmbH	Publikumsfonds	Large Portfolios	Global	bbb ⁺ AIF	bbb ⁻ AIF
hausInvest	DE0009807016	Commerz Real Investmentgesellschaft mbH	Publikumsfonds	Large Portfolios	Europa	a ⁺ AIF	a ⁺ AIF
Leading Cities Invest	DE0006791825	KanAm Grund Kapitalverwaltungsgesellschaft mbH	Publikumsfonds	Small Portfolios	Global	a ⁺ AIF	a ⁺ AIF
Unilmmo: Deutschland	DE0009805507	Union Investment Real Estate GmbH	Publikumsfonds	Large Portfolios	Deutschland	aa ⁻ AIF	aa ⁻ AIF
Unilmmo: Europa	DE0009805515	Union Investment Real Estate GmbH	Publikumsfonds	Large Portfolios	Europa	a ⁺ AIF	a ⁺ AIF
Unilmmo: Global	DE0009805556	Union Investment Real Estate GmbH	Publikumsfonds	Large Portfolios	Global	a ⁺ AIF	a ⁺ AIF
Unilnstitutional European Real Estate	DE0009805549	Union Investment Real Estate GmbH	Publikumsfonds*	Large Portfolios	Europa	a ⁺ AIF	a ⁺ AIF
Unilnstitutional German Real Estate	DE000A1J16Q1	Union Investment Real Estate GmbH	Publikumsfonds*	Small Portfolios	Deutschland	aa ⁻ AIF	aa ⁻ AIF
WERTGRUND WohnSelect D	DE000A1CUAY0	Pramerica Property Investment GmbH	Publikumsfonds	Small Portfolios	Deutschland	aaa ⁻ AIF	aa ⁻ AIF
WestInvest ImmoValue	DE0009801431	WestInvest Gesellschaft für Investmentfonds mbH	Publikumsfonds*	Large Portfolios	Europa	aa ⁻ AIF	aa ⁻ AIF
WestInvest InterSelect	DE0009801423	WestInvest Gesellschaft für Investmentfonds mbH	Publikumsfonds	Large Portfolios	Europa	a ⁻ AIF	a ⁻ AIF
WestInvest TargetSelect Hotel	DE0009801456	WestInvest Gesellschaft für Investmentfonds mbH	Spezialfonds*	Small Portfolios	Global	aa ⁺ AIF	aa ⁻ AIF
WestInvest TargetSelect Logistics	DE0009801449	WestInvest Gesellschaft für Investmentfonds mbH	Spezialfonds*	Small Portfolios	Global	aa ⁻ AIF	aa ⁻ AIF
WestInvest TargetSelect Shopping	DE0009801464	WestInvest Gesellschaft für Investmentfonds mbH	Spezialfonds*	Small Portfolios	Global	aa ⁻ AIF	aa ⁻ AIF

*Institutionelle Investoren, **Ratingveröffentlichung am 09.01.2018. Quelle: Scope Analysis; Stand: 12.06.2018.

Inhalt

Ratingveränderungen – die wichtigsten Gründe	5
Liquiditätsquoten stabil auf hohem Niveau	6
Vermietungsquoten steigen auf über 95%	10
Kreditquoten weiter auf niedrigem Niveau	12
Investitionen offener Immobilienfonds	13
Asset Management Ratings	17
Marktbefragung: Gute Stimmung – neue Fonds – mehr Rendite	23

Ratings nach Kategorien

Retailfonds mit Schwerpunkt Deutschland

Fondsname	ISIN	2018
WERTGRUND WohnSelect D	DE000A1CUAY0	aaa _{AIF}
grundbesitz Fokus Deutschland	DE0009807081	aa ⁻ _{AIF}
Unilmmo: Deutschland	DE0009805507	
FOKUS WOHNEN DEUTSCHLAND	DE000A12BSB8	a+ _{AIF}

Quelle: Scope Analysis; Sortierung: innerhalb der Ratingnote alphabetisch; Stand: 12.06.2018

Retailfonds mit Schwerpunkt Europa

Fondsname	ISIN	2018
Deka-ImmobilienEuropa	DE0009809566	aa ⁻ _{AIF}
grundbesitz europa RC	DE0009807008	a+ _{AIF}
hausInvest	DE0009807016	
Leading Cities Invest	DE0006791825	
Unilmmo: Europa	DE0009805515	
WestInvest InterSelect	DE0009801423	a _{AIF}

Quelle: Scope Analysis; Sortierung: innerhalb der Ratingnote alphabetisch; Stand: 12.06.2018

Retailfonds mit globalem Schwerpunkt

Fondsname	ISIN	2018
Deka-ImmobilienGlobal	DE0007483612	a+ _{AIF}
Unilmmo: Global	DE0009805556	
grundbesitz global RC	DE0009807057	bbb+ _{AIF}

Quelle: Scope Analysis; Sortierung: innerhalb der Ratingnote alphabetisch; Stand: 12.06.2018

Institutionelle Fonds

Fondsname	ISIN	2018
WestInvest TargetSelect Hotel	DE0009801456	aa+ _{AIF}
Deka-Immobilien StrategieInstitutionell	DE000DK0LL42	aa _{AIF}
WestInvest TargetSelect Logistics	DE0009801449	
WestInvest TargetSelect Shopping	DE0009801464	
Unilnstitutional German Real Estate	DE000A1J6Q1	aa ⁻ _{AIF}
WestInvest ImmoValue	DE0009801431	a+ _{AIF}
Unilnstitutional European Real Estate	DE0009805549	

Quelle: Scope Analysis; Sortierung: innerhalb der Ratingnote alphabetisch; Stand: 12.06.2018

Ranking der Retailfonds nach Qualität des Immobilienportfolios

Fondsname	ISIN	Rang
Deka-ImmobilienGlobal	DE0007483612	1
Unilmmo: Deutschland	DE0009805507	2
Unilmmo: Europa	DE0009805515	3
grundbesitz Fokus Deutschland	DE0009807081	4
Deka-ImmobilienNordamerika	DE000DK0LLA6	5

Quelle: Scope Analysis; Stand: 12.06.2018

Übersicht – Performance und Volatilität

Fonds	ISIN	Nettofonds -volumen in Mio.	Perf. 1 Jahr	Perf. 3 Jahre (p.a.)	Perf. 5 Jahre (p.a.)	Volatilität 3 Jahre (p.a.)	Volatilität 5 Jahre (p.a.)
Deka-ImmobilienEuropa	DE0009809566	15.330	3,27%	2,82%	2,54%	0,37%	0,35%
Deka-ImmobilienGlobal	DE0007483612	4.882	2,02%	2,29%	2,28%	0,54%	0,51%
Deka-ImmobilienNordamerika****	DE000DK0LLA6	194	3,51%				
Deka-ImmobilienStrategie Institutionell*	DE000DK0LL42	505	4,73%	4,37%	3,98%	0,41%	0,46%
FOKUS WOHNEN DEUTSCHLAND***	DE000A12BSB8	155**	3,2%				
grundbesitz europa RC	DE0009807008	5.744	2,73%	2,62%	2,69%	0,43%	0,48%
grundbesitz Fokus Deutschland RC	DE0009807081	427	2,87%	2,61%		0,58%	
grundbesitz global RC	DE0009807057	2.892	2,10%	1,99%	2,00%	0,68%	0,63%
hausInvest	DE0009807016	13.424	2,47%	2,22%	2,39%	0,44%	0,43%
Leading Cities Invest	DE0006791825	224**	2,99%	3,14%		0,61%	
Unilmmo: Deutschland	DE0009805507	12.215	2,81%	2,90%	2,77%	0,21%	0,19%
Unilmmo: Europa	DE0009805515	12.237	2,68%	2,58%	2,48%	0,24%	0,24%
Unilmmo: Global	DE0009805556	3.490	2,01%	2,39%	2,60%	0,40%	0,52%
Unilnstitutional European Real Estate	DE0009805549	3.195	2,67%	2,54%	2,40%	0,26%	0,33%
Unilnstitutional German Real Estate	DE000A1J16Q1	589	3,25%	3,04%	3,03%	0,41%	0,38%
WERTGRUND WohnSelect D	DE000A1CUAY0	239,97	23,09%	10,33%	8,87%	6,66%	5,30%
WestInvest ImmoValue	DE0009801431	2.470	4,40%	3,73%	3,33%	0,52%	0,49%
WestInvest InterSelect	DE0009801423	6.782	2,39%	2,23%	2,24%	0,54%	0,52%
WestInvest TargetSelect Hotel*	DE0009801456	364,3	8,85%	7,04%	5,89%	1,43%	1,26%
WestInvest TargetSelect Logistics*	DE0009801449	408	6,13%	5,91%	5,88%	0,51%	1,02%
WestInvest TargetSelect Shopping*	DE0009801464	401	4,82%	4,93%	4,41%	1,16%	1,20%

Quelle: Scope Analysis, alphabetische Sortierung der Fonds; Stichtag: 31.05.2018

*Stichtag: 31.12.2017; **Stichtag: 30.04.2018

***Quelle: fokus-wohnen-deutschland.de; Stichtag: 31.12.2017
****in USD

Ratingveränderungen – die wichtigsten Gründe

Die vollständigen Ratingmitteilungen inklusive Disclaimer finden Sie auf: www.scopeanalysis.com

Scope stuft das Rating des Deka-ImmobilienEuropa auf aa- (AIF) von a+ (AIF) herauf

Dies begründet sich besonders durch die deutlich gesteigerte Rendite des Fonds. Besonders hervorzuheben ist die Diversifikation über Standorte und Nutzungsarten, wobei Scope die Höchstnote für die geografische Verteilung des Deka-ImmobilienEuropa vergibt.

Scope stuft das Rating des Deka-Immobilien StrategielInstitutionell auf aa (AIF) von aa- (AIF) herauf

Der Dachfonds investiert in die Produkte der WestInvest TargetSelect-Reihe, den WestInvest ImmoValue sowie weitere institutionelle Immobilienfonds der Deko-Gruppe.

Scope stuft das Rating des grundbesitz global auf bbb+ (AIF) von bbb- (AIF) herauf

Im Vergleich zum Vorjahr zeichnet sich der Fonds besonders durch eine Verbesserung des Immobilienportfolios aus. Dies sowohl aufgrund einer Verbesserung der Vermietungsparameter als auch des weiteren Ausbaus der geografischen Diversifikation.

Scope stuft das aktuelle Fondsrating des WestInvest TargetSelect Hotel auf aa+ (AIF) von aa (AIF) herauf

Der Fonds verfügt über die höchste Bewertung in der Peergroup der institutionellen Fonds. Besonders bei den Vermietungsparametern wie den Pachtlaufzeiten und der Vermietungsquote erreicht der WestInvest TargetSelect Hotel durchgehend Höchstnoten.

Scope stuft das Rating des WERTGRUND WohnSelect D auf aaa (AIF) von aa- (AIF) herauf

Die Höchstnote erreicht der Fonds primär aufgrund seiner für die Anleger außergewöhnlich hohen Rendite, welche vorwiegend aus Verkaufsgewinnen resultiert. Die Einjahresrendite erreicht durch diese Sondereffekte aktuell über 20%, wird aber aus Sicht von Scope auch zukünftig durch Wertsteigerungen, wenngleich auf deutlich geringerem Niveau, getragen.

Scope stuft das Preliminary Rating des offenen Immobilienpublikumsfonds Deko-ImmobilienNordamerika auf (P) a- (AIF) von (P) a (AIF) herab

Die Herabstufung resultiert insbesondere aus dem aktuell erhöhten Zinsumfeld in den USA und der damit verbundenen erhöhten Rendite von Alternativenanlagen im US-Dollar Währungsraum.

Liquiditätsquoten stabil auf hohem Niveau

Die Steuerung der Liquidität ist eine der anspruchsvollsten Aufgaben für Manager offener Immobilienfonds. Ist die Liquidität zu niedrig, droht die Schließung des Fonds. Ist sie hingegen zu hoch, verwässert sie – zumindest in einem Niedrigzinsumfeld – die Performance.

Die Ratingagentur Scope hat die Entwicklung der Liquiditätsquoten der relevantesten offenen Immobilienpublikumsfonds untersucht, die vor 2017 aufgelegt wurden. Das Ergebnis: Trotz regen Anlegerinteresses und hohen Mittelzuflüssen ist die durchschnittliche nach Fondsvermögen gewichtete Liquiditätsquote im vergangenen Jahr leicht von 22,2% auf 21,0% gesunken.

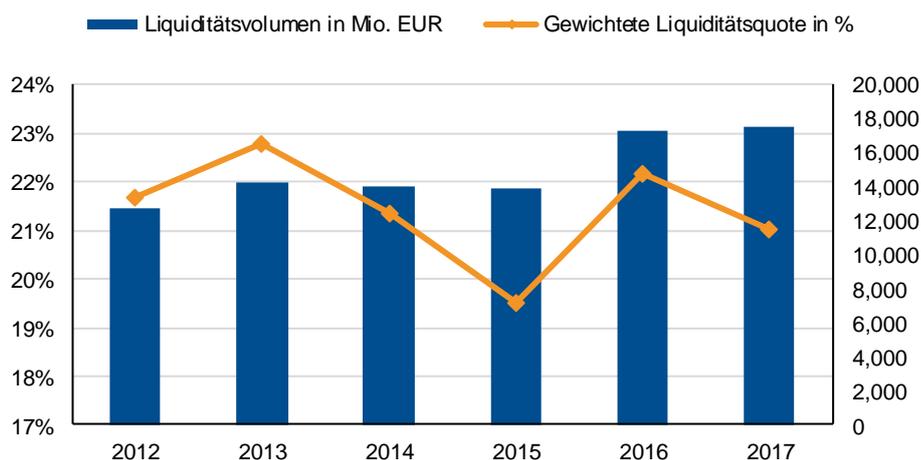
Zurückzuführen ist dieser leichte Rückgang vor allem auf effektive Liquiditätssteuerung und rege Investitionsaktivitäten. Dennoch: Mit über 20% befindet sich die durchschnittliche Liquiditätsquote auf einem vergleichsweise hohen Niveau.

Drei der vier Fondsschwergewichte mit einem Volumen von mehr als zehn Mrd. Euro weisen aktuell Liquiditätsquoten von mehr als 20% auf: hausInvest (27,3%), Unilmmo: Deutschland (21,3%), Deka-ImmobilienEuropa (20,9%). Der Unilmmo: Europa liegt mit 19,1% nur knapp darunter.

Was sind die Gründe für die nach wie vor hohe Liquidität?

Anleger betrachten offene Immobilienfonds im gegenwärtigen Niedrigzinsumfeld als lukrative Anlage. Die Performance der Fonds ist im Jahresvergleich um rund 50 Basispunkte gestiegen und liegt per 31.12.2017 bei durchschnittlich 2,8% p.a. Damit liegt sie deutlich über dem Niveau, das sich derzeit zum Beispiel mit Anleihen von Emittenten hoher Bonität oder Termingeldern erzielen lässt. Dies ist ein wesentlicher Grund für die enormen Mittelzuflüsse, die sich im vergangenen Jahr für sämtliche aktive offene Immobilienfonds netto auf fast 6,7 Mrd. Euro summierten.

Abb. 1: Liquiditätsquoten und -volumen der vergangenen sechs Jahre



Quelle: letzte Veröffentlichungen der KVGen, Datenstand: 31.12.2017, Darstellung: Scope Analysis.

Das große Interesse am Produkt offener Immobilienfonds hat seit 2015 nicht nur zu Mittelzuflüssen, sondern auch zur Auflage neuer Fonds geführt: Zusammen konnten der Deka-ImmobilienNordamerika, der Fokus Wohnen Deutschland, der Swiss Life REF (DE) European Real Estate Living and Working und der Unilmmo: Wohnen ZBI im vergangenen Jahr fast eine Milliarde Euro Nettomittelzuflüsse auf sich (937 Mio. Euro) vereinen.

Drei der vier Fondsschwergewichte mit mehr als 20% Liquidität

Assets under Management auf Rekordniveau

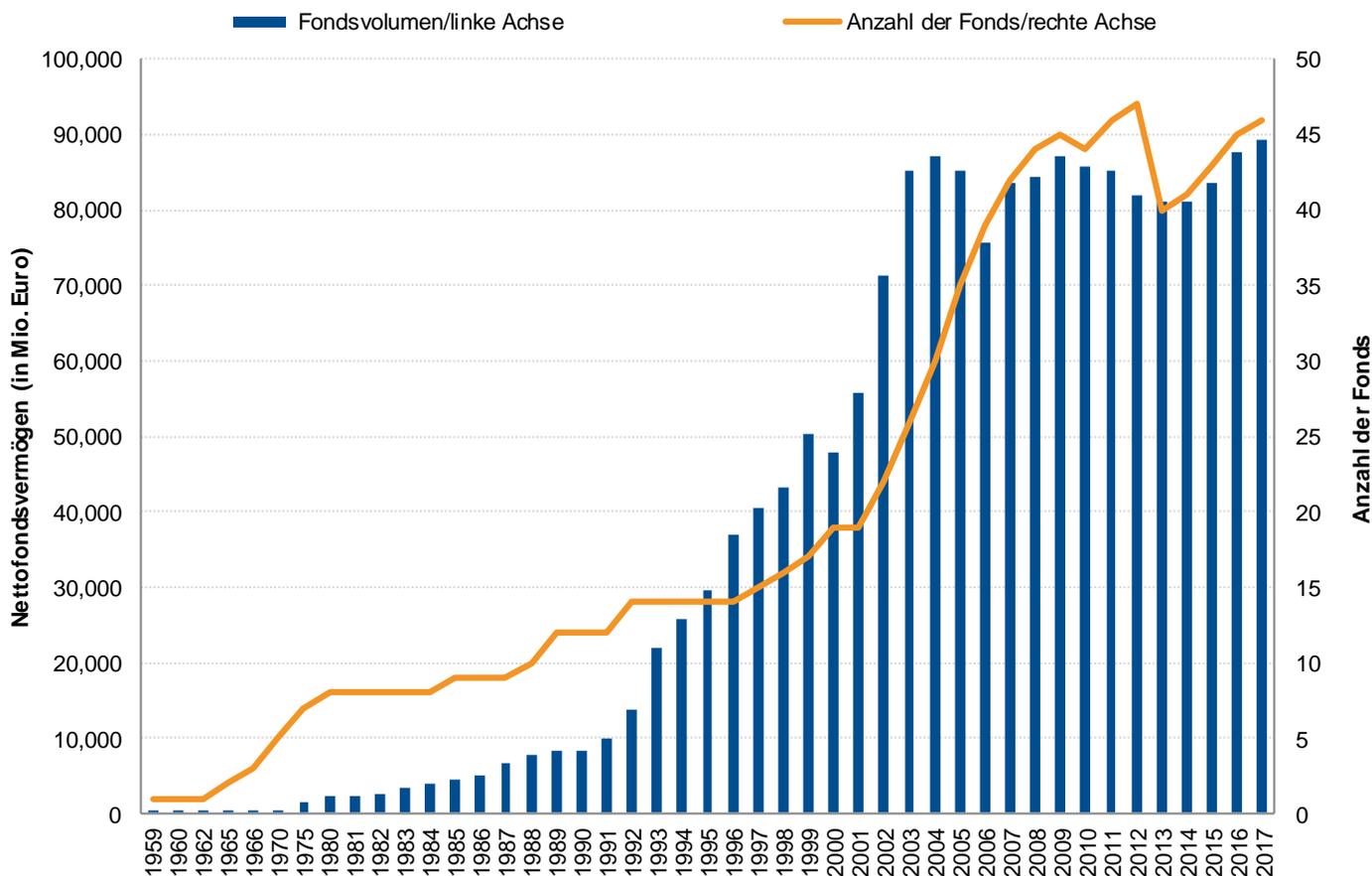
Die hohen Mittelzuflüsse sind ein wesentlicher Grund dafür, dass sich die Fondsvermögen sämtlicher Fonds zum Stichtag 31.12.2017 auf ein Rekordniveau von insgesamt 89,2 Mrd. Euro summieren (Quelle BVI). Nie zuvor konnte die Branche der offenen Immobilienfonds derart hohe Assets under Management vorweisen. Die bisherigen Rekordjahre waren 2004 (87,2 Mrd. Euro) und 2009 (87,1 Mrd. Euro).

Umfang der Mittelzuflüsse kompensiert Volumen der Fonds in Abwicklung

Dies ist umso beeindruckender als in den vergangenen Jahren insgesamt 18 Fonds mit einem Volumen von zusammen rund 26 Mrd. Euro (Stand: 12/2011) liquidiert wurden (Hinweis: rund 2,7 Mrd. Euro befinden sich noch in der Abwicklung).

Mit anderen Worten: Die Branche der offenen Immobilienfonds hat es geschafft, das Volumen der abzuwickelnden Fonds mit Mittelzuflüssen in bestehende und neu aufgelegte Fonds zu kompensieren.

Abb. 2: Branche der offenen Immobilienfonds: Fondsvolumen und Anzahl der Fonds



Quelle: Scope Analysis, BVI, Stand: 31.12.2017.

Kreditquoten weiter gesunken auf nur noch 13,7%

Drei Wege zur Begrenzung der Liquidität

Aller Euphorie über die Attraktivität der Fonds zum Trotz benötigen Fondsmanager Tools, um Liquidität zu begrenzen. Dazu stehen ihnen vor allem drei Möglichkeiten offen:

Erstens: Sie tilgen ausstehende Kredite. Ein Trend zu niedrigen Kreditquoten ist bereits seit einigen Jahren zu beobachten und hat sich auch 2017 fortgesetzt. Die durchschnittliche Kreditquote der Fonds ist nochmals um 0,4 Prozentpunkte auf nun 13,6% gefallen. Zum Hintergrund: Das regulatorische Maximum liegt bei 30%. Davon ist das Gros der Fonds weit entfernt.

Die zweite Möglichkeit begrenzt Liquidität deutlich effektiver: Die Fonds nehmen schlicht keine Anlegergelder mehr an. Derzeit reglementieren nahezu alle Fondsmanager die Mittelzuflüsse zu ihren Fonds. Lediglich der hausInvest und der grundbesitz global nehmen uneingeschränkt neue Mittel an.

Das Gros der Fonds reglementiert Mittelzuflüsse

Die Reglementierung der Mittelzuflüsse kann verschiedene Formen annehmen. Zum Teil geben Fondsmanager nur gewisse Kontingente in den Vertrieb. Andere Fonds nehmen lediglich dann neue Mittel an, wenn Objektankäufe unmittelbar bevorstehen.

Die dritte Möglichkeit der Liquiditätsbegrenzung besteht darin, die zufließenden Mittel wieder auszugeben. Gelingt es Fondsmanagern, Immobilien im Umfang der Netto-Mittelzuflüsse anzukaufen, bleibt die Liquiditätsquote konstant.

Allerdings gestaltet sich gerade der Ankauf von attraktiven Objekten im aktuellen Marktumfeld schwierig. Der Grund: Investoren sind weltweit auf der Suche nach alternativen Anlagen – allen voran Immobilien. Dies treibt die Immobilienpreise und drückt die Ankaufsrenditen. Zahlreiche Immobilienmärkte befinden sich auf einem weiterhin historisch hohen Preisniveau.

Die Manager der offenen Immobilienfonds sind daher gut beraten, Objekte nicht um jeden Preis zu erwerben. Gänzlich zurückhalten können sie sich in Anbetracht der Liquiditätszufuhr jedoch nicht. Daher kauften sie auch 2017 vergleichsweise hohe Volumina an (siehe weiter unten).

Wie hoch sollte die Liquiditätsquote eines Fonds sein?

Für Fondsmanager ist es eine zentrale Aufgabe, die Liquiditätsquote in der richtigen Balance zu halten. Sinkt sie zu stark, droht die Schließung des Fonds. Schwillt sie zu stark an, belastet sie die Performance des Fonds. Denn im gegenwärtigen Niedrigzinsumfeld wird die Liquidität des Fonds faktisch nicht verzinst. Je höher die Liquiditätsquote, desto stärker belastet sie die Fondsperformance. Welche Quote ist nun angemessen und balanciert beide Aspekte aus?

Zur Beantwortung dieser Frage muss unterschieden werden zwischen Fonds, die vor Einführung des Kapitalanlagegesetzbuches (KAGB) im Jahr 2013 aufgelegt wurden. Diese älteren Fonds, zu denen sämtliche Branchenschwergewichte gehören, haben einen hohen Anteil an sogenannten „Altanlegern“ – also Anlegern, die vor Einführung des KAGB in den Fonds investiert haben.

Liquiditätsquoten zwischen 15% und 20% angemessen

Diese Anleger können Fondsanteile von bis zu 30.000 Euro pro Halbjahr jederzeit liquidieren. Fonds mit einem hohen Anteil an „Altanlegern“ müssen entsprechend mehr Liquidität vorhalten, da sie das Ausmaß der Mittelabflüsse nicht planen bzw. nicht vorhersehen können. Scope Analysis hält für diese Fonds eine Liquiditätsquote zwischen 15% und 20% für angemessen.

Anders sieht es für die „jungen“ Fonds aus, die nach Inkrafttreten des KAGB aufgelegt wurden. Hier gibt es keine „Altanleger“. Vielmehr unterliegen sämtliche Anleger der zwei-jährigen Mindesthaltedauer bzw. der einjährigen Kündigungsfrist. Das bedeutet für das

Fonds ohne „Altanleger“ kommen mit 5% bis 10% aus

Fondsmanagement, dass sie Mittelabflüsse wesentlich besser abschätzen und Liquidität entsprechend bereitstellen können.

Aus diesem Grund können sie auch mit deutlich geringeren Liquiditätsquoten operieren. Scope Analysis erachtet für Fonds ohne „Altanleger“ Liquiditätsquoten im Jahresdurchschnitt von 5% bis 10% als angemessen.

Ausblick 2018 – Anlegerinteresse ungebrochen

Scope erwartet auch für 2018 ungebrochenes Anlegerinteresse an offenen Immobilienfonds. Fondsmanager stehen daher auch in diesem Jahr vor der Herausforderung, Mittelzuflüsse zu begrenzen und Liquidität effektiv zu steuern. Vor allem müssen die neu zufließenden Gelder umsichtig investiert werden.

Ein Abebben der hohen Nachfrage nach offenen Immobilienfonds erwartet Scope erst, sobald das Zinsniveau spürbar ansteigt und alternative Anlagen wie Rentenpapiere wieder auskömmliche Renditen ermöglichen.

Bruttoliquiditätsquoten der Publikumsfonds – Entwicklung 2015 bis 2018

Fondsname	ISIN	Bruttoliquiditätsquote 2015	Bruttoliquiditätsquote 2016	Bruttoliquiditätsquote 2017	Bruttoliquiditätsquote 2018	Veränderung von 2017 auf 2018 in PP
grundbesitz Fokus Deutschland	DE0009807081				37,2%	neu
Leading Cities Invest	DE0006791825	26,2%	45,5%*	36,9%*	31,9%	-5,0
hausInvest	DE0009807016	15,9%	20,9%	23,6%	27,3%	3,7
Unilmmo: Global	DE0009805556	23,7%	20,5%	16,7%	22,2%	5,5
Unilmmstitutional German Real Estate	DE000A1J16Q1	18,6%	22,7%	9,4%	22,0%	12,6
Unilmmo: Deutschland	DE0009805507	28,7%	24,5%	26,4%	21,3%	-5,1
grundbesitz europa	DE0009807008	29,3%	28,6%	20,6%	21,3%	0,7
Deka-ImmobilienEuropa	DE0009809566	17,7%	20,6%	23,1%	20,9%	-2,2
grundbesitz global	DE0009807057	17,2%	27,2%	21,9%	19,2%	-2,7
Unilmmo: Europa	DE0009805515	27,1%	25,0%	18,4%	19,1%	0,7
Deka-ImmobilienGlobal	DE0007483612	20,4%	27,6%	16,7%	17,2%	0,5
WERTGRUND WohnSelect D	DE000A1CUAY0	28,5%	16,9%	15,6%	14,2%	-1,4
Unilmmstitutional European Real Estate	DE0009805549	27,6%	18,6%	18,1%	12,3%	-5,8
WestInvest InterSelect	DE0009801423	18,1%	15,5%	18,0%	11,7%	-6,3
WestInvest ImmoValue	DE0009801431	6,7%	9,3%	10,2%	11,4%	1,2
Deka-ImmobilienNordamerika	DE000DK0LLA6			8,4%	8,4%	0,0
FOKUS WOHNEN DEUTSCHLAND	DE000A12BSB8			16,3%	7,5%	-8,8

*nach Cash Call

Quelle: Letzte Veröffentlichung der KVGen; Stichtag für jedes Jahr ist der 31.05.

Rückgang des Leerstands basiert wesentlich auf positivem konjunkturellen Umfeld

Vermietungsquoten steigen auf über 95%

Die Ratingagentur Scope hat die Vermietungsquoten der offenen Immobilienpublikumsfonds untersucht. Im Vergleich zum Vorjahr konnten zwölf Fonds ihre Vermietungsquote steigern.

Die Vermietungsquote hat einen hohen Einfluss auf die Fondsperformance und ist daher eine der wichtigsten Kennzahlen zur Bewertung von offenen Immobilienfonds. Die nach Fondsvermögen gewichtete durchschnittliche Vermietungsquote liegt aktuell bei 95,3% (Stand: 26.04.2018, letzte Veröffentlichungen der Kapitalanlagegesellschaften). Damit wurde der schon im Vorjahr hohe Vermietungsstand (94,5%) erneut übertroffen.

Der erneute Rückgang des Leerstands in den Objekten offener Immobilienfonds basiert wesentlich auf dem weiterhin positiven konjunkturellen Umfeld in Europa. Das vor allem im vergangenen Jahr hohe Wirtschaftswachstum hat zu einem Anstieg der Büroflächen-nachfrage geführt.

Ein weiterer Aspekt: Zahlreiche Manager offener Immobilienfonds nutzen das aktuelle Hochpreisumfeld auf den Immobilienmärkten gezielt für Portfoliobereinigungen. Dabei werden häufig Objekte mit hohem Leerstand veräußert. Auch der Ankauf voll vermieteter großvolumiger Objekte wirkt sich positiv auf die Vermietungsquote aus. Die vorzeitige Verlängerung von Mietverträgen sorgt darüber hinaus für Stabilität in Bezug auf die Vermietungsquote.

Größter Zuwachs beim WestInvest InterSelect

Das Spektrum der Vermietungsquoten der untersuchten Fonds reicht aktuell von 91,9% bis 99,9%. Ab einer Quote von 97% besteht faktisch Vollvermietung. Diese Schwelle erreichen derzeit vor allem Fonds mit einem geringen Volumen wie der Deka-Immobilien-Nordamerika und der Leading Cities Invest von KanAm. Bei den großvolumigen Fonds hat mit 97,7% der Unilmmo: Deutschland die höchste Quote.

Ausblick: Wenig Luft nach oben

Die Vermietungsquoten der offenen Immobilienfonds befinden sich auf einem sehr hohen Niveau – und lassen sich bei vielen Fonds kaum noch nennenswert erhöhen. Aufgrund der positiven konjunkturellen Rahmenbedingungen erwartet Scope auf Jahressicht stabile Vermietungsquoten.

Vermietungsquoten lassen sich bei vielen Fonds kaum noch nennenswert erhöhen

Niedrige Vermietungsquoten belasten Rating deutlich

Leerstehende Immobilien erwirtschaften nicht nur keine Mieterträge, sondern verursachen zusätzliche Kosten (zum Beispiel für Refurbishment, Incentivierung und Vermarktung). Ein hoher Leerstand belastet die Performance daher deutlich.

Im Rahmen des Ratings offener Immobilienfonds bewertet Scope Vermietungsquoten von mehr als 93% positiv. Sinkt die Vermietungsquote signifikant unter diese Schwelle, hat dies einen negativen Einfluss auf das Rating.

Es ist eine der wichtigsten Aufgaben des Fondsmanagements, die Vermietung auf einem hohen Niveau zu halten. Darüber hinaus bestätigt eine hohe Vermietungsquote die Marktgängigkeit der Objekte.

Vermietungsquoten der Publikumsfonds – Entwicklung 2015 bis 2018

Fondsname	ISIN	Vermietungs- quote 2015	Vermietungs- quote 2016	Vermietungs- quote 2017	Vermietungs- quote 2018	Veränderung von 2017 auf 2018 in PP
Deka-ImmobilienNordamerika	DE000DK0LLA6			94,7%	99,9%	5,2
Leading Cities Invest	DE0006791825	100%	97,4%	97,7%	99,3%	1,6
UnilInstitutional German Real Estate	DE000A1J16Q1	99,7%	92,6%	99,1%	98,7%	-0,4
grundbesitz Fokus Deutschland	DE0009807081				98,1%	neu
Unilmmo: Deutschland	DE0009805507	97,3%	97,4%	97,7%	97,7%	0,0
UnilInstitutional European Real Estate	DE0009805549	97,1%	97,1%	96,1%	96,7%	0,6
Unilmmo: Europa	DE0009805515	95,4%	95,4%	96,4%	96,4%	0,0
Deka-ImmobilienGlobal	DE0007483612	93,9%	95,7%	94,4%	96,4%	2,0
WestInvest ImmoValue	DE0009801431	97,0%	97,4%	96,7%	96,3%	-0,4
Unilmmo: Global	DE0009805556	97,0%	94,1%	94,6%	96,2%	1,6
WERTGRUND WohnSelect D	DE000A1CUAY0	97,2%	96,2%	95,8%	95,3%	-0,5
hausInvest	DE0009807016	90,3%	91,8%	93,5%	94,8%	1,3
grundbesitz europa	DE0009807008	94,4%	93,2%	92,9%	94,5%	1,6
WestInvest InterSelect	DE0009801423	89,8%	90,5%	89,1%	94,3%	5,2
Deka-ImmobilienEuropa	DE0009809566	92,6%	93,1%	94,1%	94,0%	-0,1
grundbesitz global	DE0009807057	88,0%	82,9%	90,6%	93,2%	2,6
FOKUS WOHNEN DEUTSCHLAND	DE000A12BSB8			97,1%	91,9%	-5,2

Quelle: Letzte Veröffentlichungen der KVGes; Stichtag für jedes Jahr ist der 31.05.

Kreditquoten weiter auf niedrigem Niveau

Ein Trend zu niedrigen Kreditquoten ist seit einigen Jahren zu beobachten und hat sich auch 2017 fortgesetzt. In diesem Jahr hingegen steigen die Kreditquoten vor allem bei jenen Fonds, die verstärkt im US-Dollar-Raum investiert sind. Der Grund sind steigende Kosten für Währungsabsicherung. Der mittlerweile signifikante Zinsunterschied zwischen dem US-Dollar und dem Euro hat zu deutlich höheren Hedging-Kosten geführt. Die währungskongruente Finanzierung ermöglicht als natürliches Hedging Absicherungskosten zu sparen und damit die Rendite zu stabilisieren.

Der Fonds mit dem höchsten Anstieg der Kreditquote - Leading Cities Invest – hingegen nutzt den höheren Hebel vor allem zur Performancesteigerung.

Kreditquoten der Publikumsfonds – Entwicklung 2015 bis 2018

Fondsname	ISIN	Fremdkapital -quote 2015	Fremdkapital -quote 2016	Fremdkapital -quote 2017	Fremdkapital- quote 2018	Veränderung von 2017 auf 2018 in PP
UnilInstitutional German Real Estate	DE000A1J16Q1	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0
Unilmmo: Deutschland	DE0009805507	10,5%	6,0%	4,5%	0,4%	-4,1
hausInvest	DE0009807016	19,1%	12,7%	7,7%	8,2%	0,5
UnilInstitutional European Real Estate	DE0009805549	15,9%	10,6%	8,1%	9,2%	1,1
FOKUS WOHNEN DEUTSCHLAND	DE000A12BSB8			23,8%	11,0%	-12,8
grundbesitz Fokus Deutschland	DE0009807081				15,7%	Neu
Unilmmo: Europa	DE0009805515	16,5%	15,2%	13,2%	16,5%	3,3
Deka-ImmobilienEuropa	DE0009809566	14,7%	17,5%	16,5%	17,0%	0,5
WERTGRUND WohnSelect D	DE000A1CUAY0	24,2%	18,4%	16,2%	17,9%	1,7
grundbesitz europa	DE0009807008	18,1%	19,7%	17,9%	18,0%	0,1
grundbesitz global	DE0009807057	25,8%	26,6%	17,7%	19,0%	1,3
Unilmmo: Global	DE0009805556	23,0%	20,1%	21,2%	19,6%	-1,6
WestInvest ImmoValue	DE0009801431	24,5%	21,6%	19,6%	20,2%	0,6
WestInvest InterSelect	DE0009801423	25,5%	19,6%	17,4%	20,6%	3,2
Deka-ImmobilienNordamerika	DE000DK0LLA6			24,6%	24,2%	-0,4
Deka-ImmobilienGlobal	DE0007483612	22,9%	23,5%	22,7%	28,1%	5,4
Leading Cities Invest	DE0006791825	29,6%	26,0%	18,3%	28,4%	10,1

Quelle: Letzte Veröffentlichungen der KVGen; Stichtag für jedes Jahr ist der 31.05.

Deutschland löst USA als beliebtesten Investitionsstandort ab

Investitionsvolumen ist um fast 50% angestiegen

Hohe Investitionsvolumen im hochpreisigen Marktumfeld können Risiken bergen

Investitionen offener Immobilienfonds

Die Ratingagentur Scope hat die im Jahr 2017 getätigten Investitionen offener Immobilienpublikumsfonds analysiert. Ergebnis: Im Vergleich zu 2016 ist das Investitionsvolumen um fast 50% gestiegen. Deutschland löst die USA als beliebtesten Investitionsstandort ab. Die durchschnittliche Größe der angekauften Objekte hat sich deutlich erhöht.

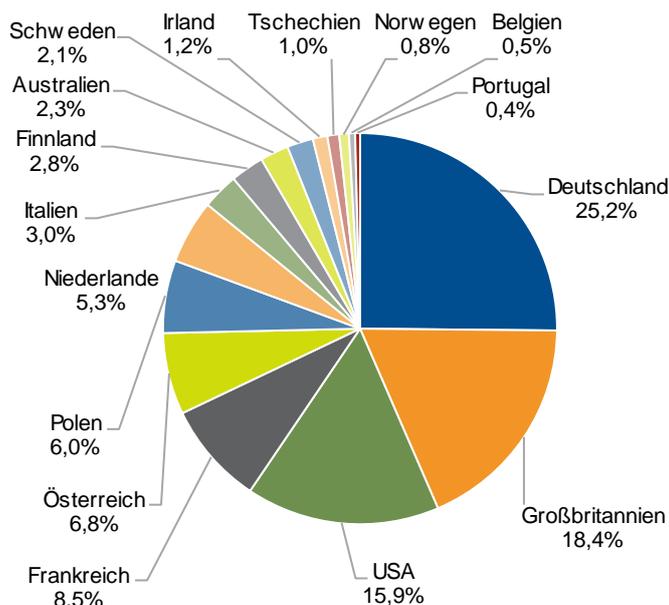
Die 19 von Scope betrachteten offenen Immobilienpublikumsfonds erwarben im vergangenen Jahr 66 Gewerbeobjekte sowie 324 Wohnimmobilien und investierten dafür insgesamt 9,2 Mrd. Euro (8,7 Mrd. Euro Gewerbeobjekte und 0,6 Mrd. Euro Wohnimmobilien). Zum Vergleich: Im Jahr 2016 wurden nur 60 Gewerbeobjekte für 6,2 Mrd. Euro und vier Wohnimmobilien mit einem Volumen von 137 Mio. Euro erworben. Das Investitionsvolumen ist somit von 2016 auf 2017 um fast 50% angestiegen.

Die Zunahme des Investitionsvolumens ist vor allem auf die nach wie vor hohen Mittelzuflüsse zurückzuführen. Obwohl zahlreiche Fonds die Annahme neuer Mittel limitieren, sind ihnen im Jahr 2017 netto rund 6,7 Mrd. Euro zugeflossen. Damit die Liquidität in den Fonds nicht zu stark ansteigt und dadurch das Renditeprofil der Fonds verwässert, müssen Fondsmanager investieren.

Das hohe Investitionsvolumen in dem aktuell hochpreisigen Marktumfeld kann Risiken bergen. Werden Objekte in einer Hochpreisphase erworben, kann dies in Zeiten sinkender Immobilienpreise Wertkorrekturen erfordern. Fonds mit breit diversifizierten und über mehrere Marktzyklen aufgebauten Portfolios können derartige Risiken in der Tendenz besser abfedern als kleinere Fonds, deren Immobilienportfolio sich erst im Aufbau befindet.

Um den niedrigen Ankaufsrenditen zu entgehen, setzen zahlreiche Fondsmanager zunehmend auf Akquisitionen abseits klassischer Core-Büroimmobilien – wie Projektentwicklungen, B-Lagen und Hotelimmobilien.

Abb. 3: Investitionen offener Immobilienpublikumsfonds 2017 – Länderallokation



Quelle: Kapitalverwaltungsgesellschaften; Stand: 31.12.2017; Darstellung: Scope Analysis

Deutschland vor Großbritannien beliebtester Investitionsstandort

In Bezug auf die Länderallokation der offenen Immobilienfonds gibt es einen neuen Spitzenreiter. Während im Jahr 2016 ein Drittel des gesamten Investitionsvolumens in US-Immobilien floss, führt im Jahr 2017 Deutschland die Liste der beliebtesten Destinationen vor Großbritannien an. Insgesamt investierten die Fonds 2,3 Mrd. Euro in Deutschland. Das entspricht einem Viertel des gesamten Investitionsvolumens.

Auf dem zweiten Rang folgt Großbritannien mit 1,7 Mrd. Euro bzw. 18% des gesamten Investitionsvolumens. In US-Immobilien investierten die Fondsmanager immerhin noch 1,5 Mrd. Euro. Das entspricht 16%.

Ein wesentlicher Grund für den Rückgang der US-Investments sind gestiegene Kosten für Währungsabsicherung. Der mittlerweile signifikante Zinsunterschied zwischen dem US-Dollar und dem Euro hat zu deutlich höheren Hedging-Kosten geführt. Dies macht US-Investments für Euro-Investoren daher aktuell unattraktiver.

Deutschland wird nicht nur international als einer der beliebtesten Investitionsstandorte betrachtet; auch bei den offenen Immobilienpublikumsfonds ist Deutschland wieder an die Spitze der Investitionsstandorte zurückgekehrt.

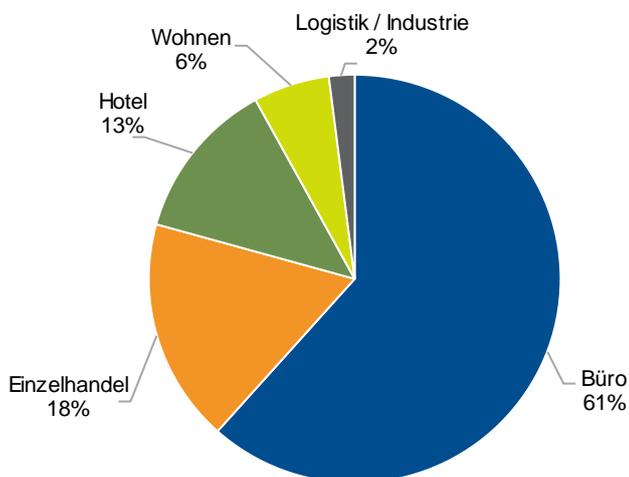
Großbritannien zählt ebenfalls weiterhin zu den Kernmärkten der Fonds – auch bei den Investitionen. Besonders da es auf dem Londoner Immobilienmarkt – auch bedingt durch den Brexit – in der jüngeren Vergangenheit Preiskorrekturen gab. Diese haben einige Fonds für Ankäufe genutzt. Trotz Brexit bleibt London einer der transparentesten und liquidesten Immobilienstandorte weltweit.

Hotels statt Shopping-Center

Büroimmobilien dominieren seit jeher die Portfolios der offenen Immobilienfonds. 2017 entfielen erneut über 60% der Investitionen auf Büroobjekte. Das liegt im Vergleich zu 2016 auf vergleichbarem Niveau.

Auffällig ist, dass sich Hotel- neben Einzelhandelsimmobilien als feste Größe bei offenen Immobilienfonds etabliert haben. Im Jahr 2017 wurden Hotelobjekte für rund 1,2 Mrd. Euro erworben. Das entspricht rund 13% des gesamten Ankaufsvolumens. Zum Vergleich: Im Jahr 2014 lag dieser Anteil noch bei 3%.

Abb. 4: Investitionen offener Immobilienfonds 2017 – nach Nutzungsarten



Quelle: Kapitalverwaltungsgesellschaften; Stand: 31.12.2017; Darstellung Scope Analysis.

Gestiegene Hedging-Kosten machen US-Immobilien unattraktiv

2017 wurden Hotelobjekte für rund 1,2 Mrd. Euro erworben

Als Erklärung für die gestiegene Bedeutung von Hotelimmobilien kann die Suche nach Objekten mit attraktiven Risiko-Rendite-Profilen dienen. Im klassischen Core-Büro-Segment in Europa wird es zunehmend schwieriger, geeignete Objekte zu finden. Fondsmanager setzen daher auch auf alternative Segmente wie Hotelimmobilien.

Der Anteil des Investitionsvolumens, der auf Einzelhandelsimmobilien entfällt, liegt 2017 bei 18% - und damit erneut wie bereits 2016 unter 20%. In den Jahren 2015 und 2014 waren es noch 22% bzw. 21%. In der rückläufigen Bedeutung der Einzelhandelsimmobilien für offene Immobilienfonds spiegelt sich auch die steigende Bedeutung des Online-Handels. Dieser führt zu rückläufigen Besucherzahlen in einigen Shopping Malls und trübt die Zukunftsaussichten des Segments ein.

Wohnimmobilien spielen nur in Sektorenfonds eine Rolle

Die Nutzungsart Wohnen hat für die klassischen großvolumigen offenen Immobilienfonds weiterhin keine Bedeutung. Allerdings sind die auf Wohnimmobilien spezialisierten Sektorenfonds hier aktiv. Im vergangenen Jahr kam mit dem Unilmmo: Wohnen ZBI ein großvolumiges Produkt auf den Markt. Der Fonds verfügte Ende 2017 über 318 Liegenschaften und ein Verkehrswertvolumen von 454 Mio. Euro.

Der FOKUS WOHNEN DEUTSCHLAND von Industria Wohnen kaufte 2017 an vier Standorten sowohl Projektentwicklungen als auch Bestandsobjekte an. Der WERTGRUND WohnSelect D tätigte hingegen lediglich einen Ankauf im Jahr 2017.

Darüber hinaus gibt es einen weiteren neuen Fonds am Markt, der sich innerhalb der Nutzungsarten Büro, Einzelhandel, Wohnen sowie Gesundheit diversifiziert. Der im Dezember 2016 aufgelegte Swiss Life REF (DE) European Real Estate Living and Working verfügt per Ende 2017 über ein Verkehrswertvolumen von 162 Mio. Euro. Er erwarb im Jahr 2017 eine Wohnimmobilie in Berlin. Alle o. g. Wohnimmobilienankäufe erfolgten in Deutschland.

Vier Fonds stehen für 56% des Investitionsvolumens

hausInvest und Unilmmo: Europa aktivste Käufer

Die beiden aktivsten Fonds im Jahr 2017 waren der hausInvest und der Unilmmo: Europa. Beide Fonds übernahmen jeweils Objekte für mehr als 1,5 Mrd. Euro in ihre Portfolios. Dahinter folgen der Deka-ImmobilienGlobal und der WestInvest InterSelect mit jeweils fast einer Milliarde Euro. Diese vier Fonds stellen zusammen 56% des Ankaufsvolumens sämtlicher Fonds im Jahr 2017.

Berücksichtigt man das Volumen der nicht mehr im Aufbau befindlichen Fonds, war der grundbesitz global der aktivste Käufer. Er erwarb Objekte im Umfang von mehr als 600 Mio. Euro. Das entspricht 21% seines derzeitigen Fondsvolumens. Auf der anderen Seite steht der Deka-ImmobilienEuropa. Er kaufte Objekte für 686 Mio. Euro an, dies entspricht 5% seines Fondsvermögens.

Durchschnittliche Objektgröße steigt auf 129 Mio. Euro

Im Vergleich zu 2016 ist im vergangenen Jahr die durchschnittliche Objektgröße der Gewerbeimmobilien deutlich angestiegen. Während sie 2016 im Durchschnitt 103 Mio. Euro betrug, hatten die erworbenen Gewerbeobjekte 2017 ein Volumen von durchschnittlich 129 Mio. Euro. Das ist ein Anstieg der durchschnittlichen Objektgröße von 25%.

Ein wesentlicher Grund: Der Ankauf großvolumiger Objekte ist für das Fondsmanagement in der Regel effizienter. Ausmaß und Umfang der Due-Diligence und des gesamten Ankaufsprozesses sind bei großvolumigen Objekten nicht wesentlich aufwändiger als bei kleineren Akquisitionen. Insbesondere unter der Zielsetzung, die liquiden Mittel des Fonds effizient zu investieren, ist der Ankauf großer Objekte attraktiv. Allerdings steigen damit auch Konzentrationsrisiken im Fonds. In Bezug auf die Fungibilität kann es in bestimmten Marktphasen zu Einschränkungen kommen.

Zur Auswertung

Ausgewertet wurden alle Immobilien, deren Nutzen- und Lasten-Übergang im Jahr 2017 erfolgt ist. Das heißt, im Jahr 2017 beurkundete Immobilien, deren Übergang aber erst 2018 erfolgte, sind in dieser Auswertung noch nicht erfasst. Die im Report dargestellten Investitionssummen beziehen sich auf die tatsächlich gezahlten Kaufpreise bzw. auf die gutachterlich ermittelten Verkehrswerte zum Ende des Jahres 2017. Beide Werte liegen im Jahr des Ankaufs in der Regel sehr eng beieinander.

Asset Management Ratings

2018 aktualisierte Asset Management Ratings von Anbietern offener Immobilienfonds

Asset Management Gesellschaft	Segment	Rating
DWS (Real Estate Deutschland)	Immobilien	AAA _{AMR}
Union Investment Gruppe Segment Immobilien		
DekaBank Geschäftsfeld Immobilien	Immobilien	AA+ _{AMR}
Commerz Real Investmentgesellschaft	Immobilien	AA _{AMR}
KanAm Grund Group*	Immobilien	A+ _{AMR}

*Rating Stand Januar 2018.

Quelle: Scope Analysis; Sortierung innerhalb Ratingnote alphabetisch; Stand: 12.06.2018.

Die vollständigen Ratingmitteilungen inklusive Disclaimer finden Sie auf:
www.scopeanalysis.com.

Scope bestätigt das Asset Management Rating der DWS im Segment Real Estate Deutschland bei AAA_{AMR} auf dem Niveau des Vorjahres und attestiert dem Asset Manager eine nach wie vor exzellente Qualität und Kompetenz

Der Geschäftsbereich Real Estate Deutschland mit derzeit 21,4 Mrd. Euro Assets under Management (GAV) ist wichtiger Bestandteil der jüngst an die Börse gebrachten DWS, die in ihrer globalen Alternatives-Plattform rund 73 Mrd. Euro in den Assetklassen Immobilien, Infrastruktur, Liquid Real Estate, Private Equity, Hedge Fonds und ESG-Investments verwaltet. Damit gehört die DWS zu den größten Asset Managern weltweit in diesen Segmenten. Die Strategie einer globalen, integrierten Investment- und Asset Management-Plattform wird auch im Immobilienbereich stringent umgesetzt und verschafft der Gesellschaft durch große Nähe zu lokalen Investmentmärkten einen exzellenten Zugang zu Märkten und Objekten. 2017 erreichte die globale Plattform ein Transaktionsvolumen von 6,9 Mrd. Euro, was die Relevanz als globalen Marktakteur unterstreicht und der Plattform, besonders was die Volumina und die Deal-Sicherheit betrifft, Vorteile am Markt verschafft. Diese bereits sehr starke globale Präsenz in den lokalen Investmentmärkten wird weiter ausgebaut. Die DWS weist ausgezeichnete Expertise in der Entwicklung, Strukturierung und dem ertragsorientierten Management von indirekten Immobilieninvestments auf.

Beim Wachstum der Assets under Management ist eine Verlangsamung auf ca. 2,6% im Vergleich zum Vorjahr für die Publikumsfonds und 5,4% für Spezialfonds auszumachen, was die Vorsicht des Hauses bezüglich der hohen Einkaufspreise bzw. den Mangel an Zielobjekten mit dem gesuchten Rendite-Risikoprofil zum Ausdruck bringt. Das Transaktionsvolumen lag im Jahr 2017 bei 2,8 Mrd. Euro für den hier bewerteten Bereich Real Estate Deutschland. Für die von der RREEF gemangten deutschen offenen Immobilienfonds ging das Transaktionsvolumen von über 2 Mrd. Euro im Vorjahr auf 1,5 Mrd. Euro zurück.

Anzumerken bleibt, dass die Ankäufe im aktuell hochpreisigen Marktumfeld erfolgen und bei sich wieder abkühlenden Märkten Wertkorrekturen folgen können.

Die Performance der Fonds, insbesondere des grundbesitz europa sowie der Spezialfonds und der geschlossenen Vehikel liegt im Vergleich der Peergruppen über dem Durchschnitt, was einen positiven Bewertungstreiber des Ratings darstellt.

Die weitere Steigerung der Vermietungsquoten, insbesondere des Grundbesitz global, der weiter aufholen konnte und erstmals wieder über 90% lag, wirkt sich zwar positiv auf das Rating aus. Die Vermietungsquote der drei Publikumsfonds lag im Schnitt jedoch unterhalb des Branchendurchschnitts. Die zurückgegangene Vermietungsleistung innerhalb eines generell weltweit vorteilhaften wirtschaftlichen Umfelds begrenzt hingegen das Rating. Der relativ geringe Anteil zertifizierter Gebäude im Bestand ist nach Meinung von Scope noch ausbaufähig. Allerdings wertet Scope die klare Fokussierung auf wirtschaftlich sinnvolle Maßnahmen im Kontext der Nachhaltigkeitsoptimierung positiv.

Scope bestätigt das aktuelle Asset Management Rating der Union Investment im Segment Immobilien von AAA_{AMR} und bestätigt dem Asset Manager eine exzellente Qualität und Kompetenz

Die Union Investment Gruppe zählt zu den 20 größten Immobilien Asset Managern weltweit. Das Segment Immobilien verfolgt eine kontinuierliche und konservative Strategie, die auf Core-Investitionen vornehmlich in den stabilen Lagen Deutschlands, Westeuropas und selektiv ausgewählten globalen Standorten ausgerichtet ist, in denen die Union Investment Gruppe besondere Kompetenz aufweist und regional vertreten ist oder über starke Joint-Ventures verfügt. Neben der Hauptnutzungsart Büro verfügt die Union Investment in den Nutzungsarten Einzelhandel und Hotel über ausgebaute Spezialkompetenzen und zeigt eine deutlich überdurchschnittliche sektorale Diversifikation ihrer Portfolios. Die Gesellschaft hat sich durch anorganisches Wachstum durch ein Joint-Venture mit der ZBI nunmehr auch erfolgreich in den Wohnimmobilienbereich diversifiziert. Die Auflage eines offenen Immobilienpublikumsfonds für Privatanleger im Wohnbereich wurde sowohl auf der Investoren- als auch auf der Akquisitionsseite der Immobilien erfolgreich initiiert.

In ihrer Produktstrategie bietet die Union Investment Gruppe hinsichtlich der Risikoklassifizierung klar positionierte Fonds für private und institutionelle Anleger. Die Fonds für Privatanleger weisen jedoch im Wettbewerbsvergleich keine klare Produktdifferenzierung auf. Geografisch sowie sektoral fokussierte Spezialfonds für institutionelle Investoren vervollständigen die überdurchschnittliche Bandbreite des Angebots. Sowohl im Privatanlegerbereich als auch im institutionellen Geschäft ist die Gesellschaft signifikant gewachsen und hat in beiden Segmenten weiterhin die Marktführerschaft inne. Das Unternehmen nimmt zudem eine führende Rolle bei der Weiterentwicklung von Nachhaltigkeitsstandards ein. Auch im Bereich Digitalisierung positioniert sich die Gesellschaft als Innovationstreiber, welches sie durch den mitinitiierten PropTech Innovation Award aktiv vorantreibt und damit frühzeitig neue Entwicklungen am Markt erkennen und für sich nutzen kann.

Die Einbindung in die Genossenschaftliche FinanzGruppe mit ihrem ausgebauten Vertriebsnetz und engen Kommunikationswegen bietet eine hohe Stabilität. Die Qualität der Prozesse in den Bereichen Immobilien Asset Management sowie Risikokontrolle stellt sich als sehr hoch dar. Die weiterhin im Ausbau befindliche globale Kompetenz in Zusammenarbeit mit jeweiligen lokalen Partnern sollte aus Sicht von Scope kontinuierlich weiterverfolgt werden.

Positiv hervorzuheben sind die durchgehend sehr hohen Vermietungsquoten, die zum Teil noch weiter gesteigert werden konnten. Das hohe Ankaufovolumen wurde auch 2017 in einem hochpreisigen Marktumfeld umgesetzt, was künftig Risiken hinsichtlich der Wertentwicklung bergen kann. Ankäufe auf in Teilen zwar niedrigem Renditeniveau tragen zur Verjüngung und Verbesserung der Mietvertragsparameter der Portfolios bei.

Gleichwohl sind verstärkt Maßnahmen erforderlich, um das Renditeniveau der Fonds stabil zu halten und die Risikotragfähigkeit zu stärken. Der vergleichsweise hohe Anteil von Projektentwicklungen ermöglicht Ankäufe auf höherem Renditeniveau. Allerdings kann hiermit auch ein höheres Risiko verbunden sein, da die tatsächlichen Vermietungen die ursprünglichen Markterwartungen bestätigen müssen. Auch im Jahr 2017 ist es dem Management gelungen, die Portfolien selektiv weiter zu optimieren. Erreicht wurde dies durch Verkäufe nicht mehr strategiekonformer Objekte. Aus Sicht von Scope sollte der hohe Einzelhandelsanteil mit vielen Shopping-Centern besonders vor dem Hintergrund der Entwicklung des eCommerce sehr eng begleitet werden und gegebenenfalls in Portfolioanpassungen resultieren. Das Unternehmen überwacht die Entwicklungen an den einzelnen Standorten gemeinsam mit den Center Managern sehr eng.

Scope bestätigt das Asset Management Rating der Deko-Gruppe im Immobiliensegment von AA+_{AMR} auf dem sehr hohen Niveau des Vorjahres. Dem Geschäftsfeld Asset Management Immobilien der Deko-Gruppe wird eine sehr gute Qualität und Kompetenz attestiert

Das Asset Management Immobilien (AMI) der Deko-Gruppe konnte seit 2009 das verwaltete Immobilien- und Fondsvermögen kontinuierlich und deutlich steigern. Derzeit gehört das AMI mit einem aggregierten Immobilienvermögen von 32,1 Mrd. Euro und einem globalen Immobilienportfolio mit einer Gesamtmietfläche von 8,7 Mio. m² zu den größten Immobilieninvestoren. Mit einem Verkehrswertvolumen von 25,1 Mrd. Euro (23,4 Mrd. Euro im Vorjahr) in ihren offenen Immobilienpublikumsfonds ist die Deko unter den Top 3 Asset Managern in diesem Teilsegment. Das differenzierte Produktangebot richtet sich auf Basis der jahrzehntelangen Branchenexpertise und des eigenen exzellenten Immobilienresearchs mit konservativen Investmentstrategien sowohl an institutionelle Investoren als auch an Privatanleger.

Scope bewertet die große Bandbreite der Produktpalette, die von klassischen offenen Immobilienfonds über thematisch und regional fokussierten Fonds zu Club-Deal-Lösungen und Kreditfonds reicht, klar positiv. Dies geschieht insbesondere vor dem Hintergrund der deutlichen Schärfung des institutionellen Angebotsprofils der Gesellschaft, wozu auch die Auflage von Dachfondskonstruktionen und die Ausweitung des institutionellen Dienstleistungsangebots um Beratungs- und Managementleistungen innerhalb des Sparkassen-Finanzverbundes zählt.

Die strategische Ausrichtung des Asset Managers beurteilt Scope als gut. Die deutlich intensivierten Auslandsaktivitäten werden positiv im Rating berücksichtigt. Neben Kooperationen in Form von Joint-Ventures mit externen Partnern wurden erstmalig auch interne Joint-Ventures zwischen offenen Immobilienfonds umgesetzt. Wenngleich diese Herangehensweise für die Deko Zugang zu Assets in einer anderen Größenordnung erschließt, werden hier im Hinblick auf potenziell steigende Klumpen- bzw. Fungibilitätsrisiken besondere Anforderungen an die Risikomanagementsysteme des Hauses gestellt, welche Scope allerdings als hervorragend ansieht.

Die Initiativen im Themenkomplex Digitalisierung, die schon gestartet sind bzw. kurz vor dem Einsatz stehen, erscheinen sehr vielversprechend, die Effizienz und Nachhaltigkeit im Immobilien- und Fondsmanagement weiter zu steigern. Prozessbezogen plant das Segment AMI perspektivisch eine stärkere Fokussierung auf die Steuerung und Überwachung.

Der Deko gelang es zudem sehr gut, die derzeitige wirtschaftliche Lage zu nutzen, um die Vermietungsquoten der Fonds erneut deutlich anzuheben. Auch die

Vermietungsleistung steigerte sich um zwölf Prozent gegenüber dem Vorjahr auf ca. 276 Mio. Euro. Des Weiteren gehörte das AMI mit einer Rekordtransaktionsbilanz von 5,9 Mrd. Euro zu den aktivsten Asset Managern und nutzte Marktopportunitäten aus, um einerseits die Portfoliobereinigung einen weiten Schritt voran zu bringen und nicht strategiekonforme bzw. Leerstands gefährdete Objekte zu veräußern. Andererseits wurden aber auch selektiv Objekte von hoher Qualität angekauft und insbesondere in Großbritannien trotz drohendem Brexit Chancen genutzt. Besonders die Maßnahmen der Portfoliooptimierung werden im aktuellen Marktumfeld als sehr positiv besonders im Hinblick auf die Stärkung der Risikotragfähigkeit der Portfolien eingeschätzt.

Die Nettovertriebsleistung in Höhe von rund 1,9 Mrd. Euro liegt unter dem Vorjahreswert. Im Hinblick auf die aktuell angespannte Situation an den Immobilienmärkten stellt sie aus Sicht von Scope jedoch eine realisierbare Größenordnung dar. Allerdings bergen die jüngst in der Hochpreisphase des Marktes angekauften Objekte perspektivisch Abwertungsrisiken in der Phase einer Marktabkühlung.

Die stetig sehr hohe Nachhaltigkeitsausrichtung sowie die im Branchenvergleich sehr hohe Zertifizierungsquote im Bestandsportfolio werden von Scope als werterhaltende und die Marktgängigkeit der Immobilien sichernde Maßnahmen mit sehr gut bewertet. Die Zertifizierungsquote soll darüber hinaus weiter ausgebaut werden.

Während sich die Performance der institutionellen Fonds im Peergroupvergleich positiv darstellt, fließt die vergleichsweise mäßige Rendite zweier Publikumsfonds für Privatanleger entsprechend bewertungsmindernd in das Rating ein. Die geografische Diversifikation der institutionellen Sektorenfonds wird von Scope noch als unterdurchschnittlich eingeschätzt. Eine Verbreiterung der Investorenbasis auch außerhalb des Sparkassenverbundes würde eine stärkere Diversifikation nach Kundengruppen fördern. Positiv beurteilt Scope, dass die Wartelisten künftig so gesteuert werden sollen, dass ein Vollabruf der Investorengelder innerhalb von drei Jahren erreicht wird. Dieser Zeitraum liegt allerdings über dem Zeitraum vieler Wettbewerber.

Scope bestätigt das aktuelle Asset Management Rating der Commerz Real AG im Segment Immobilien mit AA_{AMR} und damit eine sehr gute Qualität und Kompetenz im Asset Management offener und geschlossener AIF sowie unternehmerischer Beteiligungen

Die Gesellschaft zählt mit einer über vierzigjährigen Historie im internationalen Immobilienmanagement zur Gruppe der führenden europäischen Immobilien-Investment- und Asset Manager. Das Unternehmen zeichnet sich durch eine sehr hohe produktspezifische Qualität, sowohl für institutionelle Investoren als auch für Privatanleger, sowie durch ein integriertes Investment- und Risikomanagement aus. Die Commerz Real AG (CRAG) verfügt über eine hohe lokale Präsenz in ihren jeweiligen Investmentregionen. Als weit überdurchschnittlich stellen sich die sehr hohe bautechnische Kompetenz und die detaillierte Expertise in den bedeutenden Immobiliengattungen Shoppingcenter und Hotel dar. Über die jeweiligen Unternehmensbereiche erreicht die CRAG eine sehr hohe Wertschöpfungstiefe im Immobiliensegment.

Die robuste Einnahmenbasis aus Anlage- und Finanzierungsprodukten und die enge Einbindung in den Commerzbankkonzern gewährleisten aus Sicht von Scope eine sehr hohe Unternehmensstabilität. Im Privatkundenvertrieb profitiert die CRAG von der hohen Expertise der Muttergesellschaft im Online-Banking und internetbasierten Marketing. Institutionelle Investoren bedient die Gesellschaft mit maßgeschneiderten Immobilieninvestments und strukturierten Produkten. Das klare Bekenntnis zu unternehmerischer

Verantwortung und nachhaltigen Produktangeboten wird von Scope mit sehr gut bewertet.

Mit dem Ziel, erster digitaler Asset Manager zu werden, verfolgt die Commerz Real im Berichtszeitraum weiterhin die konsequente Umsetzung ihrer Digitalisierungsstrategie, die sie hierfür in verschiedene Ebenen eingeteilt hat und die in verschiedenen Unternehmensbereichen greift. Scope würdigt den eigens geschaffenen Bereich „Digitalvertrieb“, die Gründung der „Digitalwerkstatt“, erste bereits abgeschlossene Digitalisierungsprojekte und die neuen strategischen Ressortzuschnitte „Immobilien“ und „Digitalisierung“, die aktuell unter dem Vorstandsvorsitzenden Dr. Muschter angesiedelt sind.

Die anhaltend hohe Fluktuation im Vorstandsbereich der Gesellschaft begrenzt das Rating. Gleichwohl erachtet Scope die rasche Umsetzung neuer strategischer Ressortzuschnitte im Vorstand sowie die Besetzung der Bereichsleiterpositionen mit langjährig erfahrenen Experten als zielführend.

Dieses Asset Management Rating bezieht sich als Segment-Rating ausschließlich auf die Immobilienaktivitäten der Commerz Real AG und ihrer Tochtergesellschaften.

Scope bestätigt das Asset Management Rating der KanAm Grund Group vom 08.06.2016 mit A+_{AMR}, was einer guten Qualität und Kompetenz im Asset Management entspricht

Im Zuge einer organisatorischen Neuordnung hat die KanAm Grund Group das internationale Angebot seit 2014 erweitert und sich von einem deutschen Immobilien-Fondshaus hin zu einem internationalen Fonds- und Real Estate Asset Manager entwickelt.

Die inhabergeführte KanAm Grund Group hat sich durch eine sehr hohe Transaktions- und Asset Management-Kompetenz bei privaten und institutionellen Investoren als Immobilien-Asset Manager vor allem am deutschen Markt etabliert. Seit ihrer Gründung im Jahr 2000 hat die Gesellschaft ein mittelgroßes Portfolio von 3,8 Mrd. Euro (per 30.09.2017) an verwalteten Assets im deutschen Wettbewerbsumfeld aufgebaut. Darin sind ca. 1,2 Mrd. Euro als befristete Drittmandate enthalten.

Durch ihre konsequente Immobilien-, Finanzierungs- und Liquiditätsstrategie konnte die KanAm Grund Group einen sehr guten Track Record in der Lancierung von Fonds mit attraktivem Rendite-Risikoprofil aufbauen.

Gemessen an den aktuellen Assets unter Management verwaltet die KanAm Grund Group hälftig Fonds- und hälftig Asset Management Mandate und konnte ihre Kundenbasis mit institutionellen Anlegern aus Asien und Frankreich, deutschen institutionellen Investoren sowie deutschen Privatkunden kontinuierlich erweitern.

Die Unternehmensgruppe verfügt über ausgewiesene Expertise in den Büromärkten westeuropäischer Metropolen - insbesondere Paris und London - sowie in Deutschland und in Nordamerika, die durch die Zentrale in Frankfurt, Niederlassungen bzw. letztere über eine Tochtergesellschaft in Atlanta abgedeckt werden. Eine weitere Niederlassung in Luxemburg wurde im Berichtszeitraum gegründet, um institutionellen Investoren auch mit Luxemburger Vehikeln eine breitere Produktpalette anbieten zu können.

Insgesamt beschäftigt die KanAm Grund Group 56 Mitarbeiter per 31.10.2017.

Das Unternehmen überzeugte mit der gut strukturierten und vorbildlich kommunizierten Liquidation seiner drei offenen Publikumsfonds, die zwischenzeitlich alle auf die Verwahrstelle übergegangen sind.

Die KanAm Grund Group verfügt über den ersten offenen Publikumsfonds, dessen Anleger ausschließlich nach neuer KAGB-Gesetzgebung investiert sind. Für diesen konnten seit Auflage in 2013 zwölf Objekte gekauft werden. Drei europäisch ausgerichtete Spezialfonds sowie weitere fokussierte Produkte für institutionelle Anleger befinden sich in der Investitionsphase beziehungsweise in Vorbereitung.

Aus Sicht von Scope stellt die KanAm Grund Group mit diesen neuen Produkten ihre Innovationskraft und Marktkompetenz erneut unter Beweis.

Zur mittelfristigen Verbreiterung der Einnahmebasis wurde seit 2013 das Geschäft mit Spezial-AIF intensiviert und mit der KanAm Grund Real Estate Asset Management GmbH & Co. KG (REAM) ein Unternehmenszweig für Investment- und Asset-Management-Dienstleistungen gegründet. Namhafte Mandate validieren aus Sicht von Scope die Schlüssigkeit des erweiterten Geschäftsmodells. Im Berichtszeitraum konnten drei neue Asset-Management-Mandate hinzugewonnen werden.

Zudem wurden in diesem Zeitraum auch erstmals Spezial-AIF für alte und neue Investoren aufgelegt.

Die zentralen Herausforderungen für das Unternehmen bestehen besonders bei den neu aufgelegten Fondsvehikeln und bei den Dienstleistungen für Dritte. Das aktuell hochpreisige Marktumfeld und die angespannte Nachfragesituation schränkt den Ankauf ein.

Das Ziel der Internationalisierung der KanAm Grund Group spiegelt sich im Wachstum der Assets under Management im Spezialfondsgeschäft und in den Mandaten für internationale Investoren wider, die seit 2015 im Durchschnitt um 37% jährlich auf aktuell 2,6 Mrd. Euro (inkl. der kaufvertraglich gesicherten Immobilien) gewachsen sind.

Aus Sicht von Scope sollte die Gesellschaft die Internationalisierung weiter vorantreiben, was ihr mit den koreanischen Mandaten bereits gelungen ist. Der vorhandene Chinese Desk, mit dem chinesische Kunden für die Produkte des Unternehmens gewonnen werden sollen, ist eine weitere erfolgversprechende Opportunität, die bei Annahme durch die Investoren geeignet erscheint, um weiteres Wachstum in einem neuen Segment zu erschließen.

Marktbefragung: Gute Stimmung – neue Fonds – mehr Rendite

Die Ratingagentur Scope hat im Mai 2018 insgesamt 19 Anbieter offener Immobilienfonds zu ihren Einschätzungen und Erwartungen befragt. Zusammen halten die Befragten Assets under Management in Höhe von 187 Mrd. Euro.

Stimmung bleibt auf Rekordniveau

Sämtliche Anbieter offener Immobilienfonds beurteilen ihre Lage in diesem Jahr als gut oder sehr gut. Bereits in der Vorjahresumfrage lagen die Einschätzungen auf diesem hohen Niveau. Und auch für 2019 ist keine Eintrübung der Stimmungslage in Sicht.

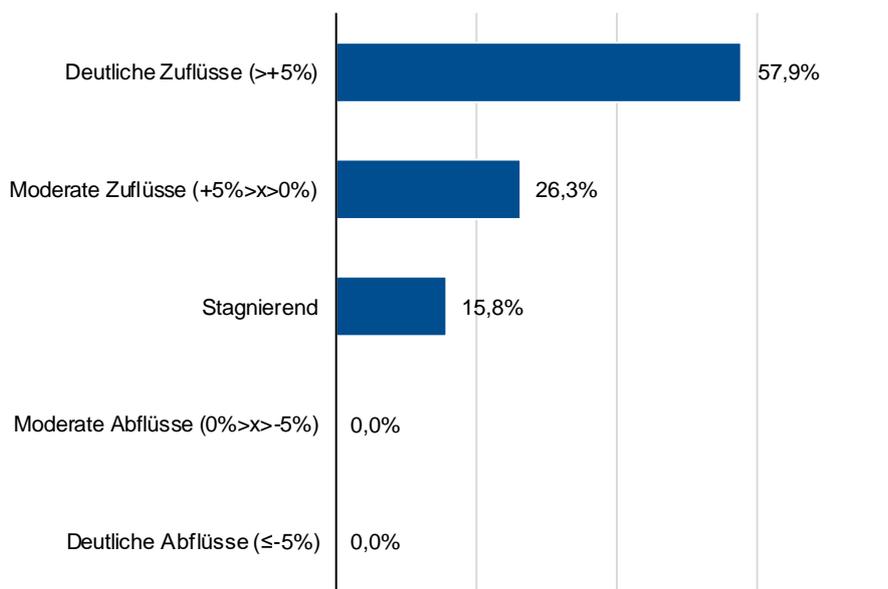
Die außerordentlich positive Einschätzung zur eigenen Lage gilt sowohl für die offenen Immobilien-Publikums-AIF als auch für die Immobilien-Spezial-AIF. Letztere richten sich ausschließlich an institutionelle Investoren. Einziger Unterschied: Während Anbieter von Publikums-AIF ihre Lage zu mehr als 40% als sehr gut einschätzen, sind es bei den Spezial-AIF nur knapp ein Viertel.

Hohe Mittelzuflüsse erwartet - Neue Produkte in der Planung

Die positive Einschätzung der Lage korrespondiert mit dem erwarteten Netto-Mittelaufkommen für die gesamte Branche: Fast 60% der Anbieter rechnen mit deutlichen Zuflüssen (das heißt: mehr als 5% des Bestandsvolumens). Rund ein Viertel der Befragten erwartet moderate Zuflüsse. Nur 15% rechnen mit Stagnation. Kein Anbieter rechnet mit Netto-Mittelabflüssen.

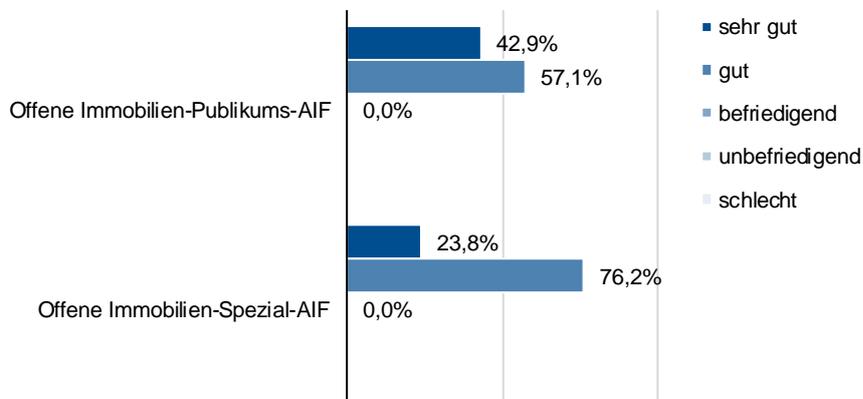
Die erwarteten Mittelzuflüsse sollen nicht nur in bestehende Produkte fließen. Vielmehr setzen die Anbieter auch auf neue Produkte. Konkret: Knapp ein Drittel plant in den kommenden drei Jahren die Auflage von Immobilien-Publikums-AIF. Mit der Auflage offener Spezial-AIF befassen sich sogar 80% der Umfrageteilnehmer.

Abb. 5: Welche Entwicklung des Netto-Mittelaufkommens erwarten Sie 2018 für die gesamte Branche (exkl. Fonds in Auflösung)?



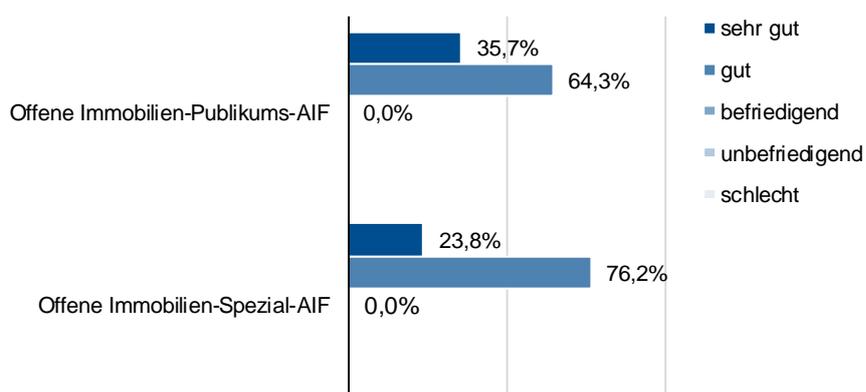
Quelle: Scope Analysis

Abb. 6: Wie beurteilen Sie Ihre Lage für das laufende Jahr (2018)



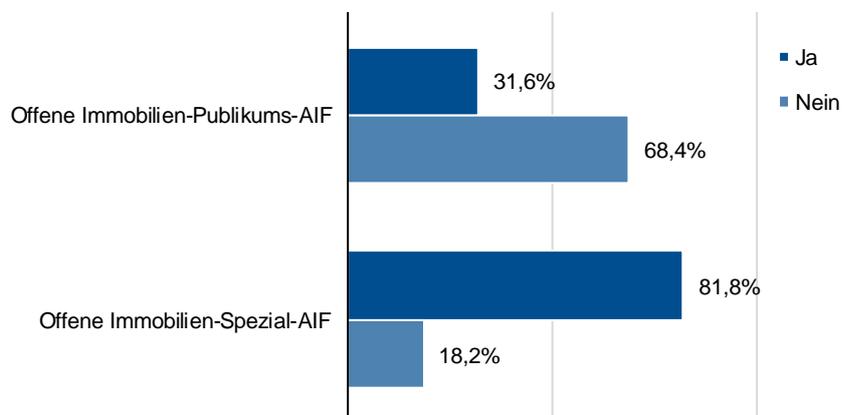
Quelle: Scope Analysis

Abb. 7: Wie beurteilen Sie Ihre Lage für das nächste Jahr (2019)



Quelle: Scope Analysis

Abb. 8: Planen Sie in den nächsten drei Jahren (2018 - 2020) die Auflage neuer Produkte?



Quelle: Scope Analysis

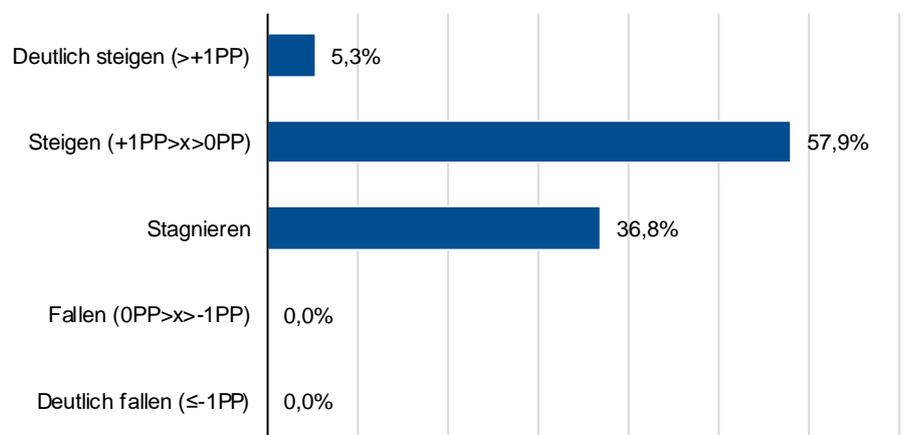
Rund 60% der Anbieter rechnen mit weiter steigenden Vermietungsquoten

Weiter steigende Vermietungsquoten

Die positive Einschätzung der Fondsanbieter basiert nicht nur auf den erwarteten Mittelzuflüssen, sondern auch auf der erwarteten Performance der Fonds. Einer der wichtigsten Performance-Treiber ist die Vermietungsquote – also jener Anteil eines Portfolios, der vermietet ist und somit Erträge generiert.

Bereits aktuell liegt die durchschnittliche Vermietungsquote der offenen Immobilien-Publikums-AIF auf einem sehr hohen Niveau von über 95% (siehe dazu [Report vom 08.05.2018](#)). Dennoch erwarten fast 60% der Befragten eine weitere Steigerung von bis zu einem Prozentpunkt. Mit einem Rückgang der Vermietungsquote rechnet kein Anbieter.

Abb. 9: Wie wird sich bis zum Jahresende 2018 die durchschnittliche Vermietungsquote der im Markt aktiven Fonds entwickeln – im Vergleich zu 2017?



Quelle: Scope Analysis

Anstieg des Renditeniveaus

Ein Anstieg der vermieteten Fläche führt in der Regel zu höheren Erträgen. Dies schlägt sich auch im erwarteten Renditeniveau für offene Immobilien-Publikums-AIF nieder. Für Publikumsfonds erwartet die Hälfte der Umfrageteilnehmer für 2018 eine durchschnittliche Rendite von bis zu 2,5%. Immerhin 31% rechnen mit bis zu 3,0% Performance. Knapp 20% der Anbieter geht sogar von durchschnittlichen Renditen in diesem Jahr von bis zu 3,5% aus.

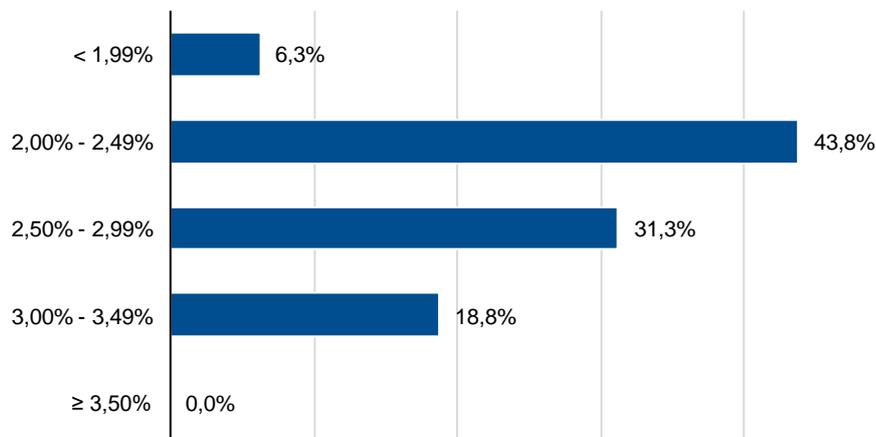
Performance-Erwartungen liegen über Vorjahresniveau

Im Vergleich zur Vorjahresumfrage sind die Renditeerwartungen damit signifikant gestiegen. Vor einem Jahr erwarteten über 90% der Fondsanbieter für Publikumsfonds ein durchschnittliches Renditeniveau von 1,5% bis 2,5%. Lediglich 8% trauten dem Produkt für 2017 eine Performance von bis zu 3% zu.

Neben der Zunahme der Vermietungsquote sind steigende Wertänderungsrenditen für die Objekte im Bestand ein wesentlicher Grund für die erwartete Zunahme der Fondsrenditen. Konkret: Nur 5% der Befragten rechnen mit im Durchschnitt fallenden – fast die Hälfte erwartet jedoch steigende Wertänderungsrenditen.

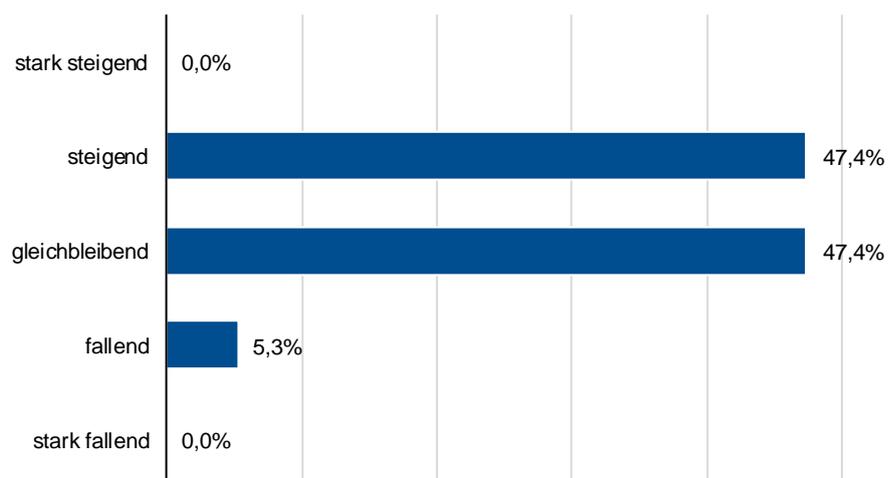
(Zum Hintergrund: Die Wertänderungsrendite eines Fonds beziffert die Wertveränderung sämtlicher Fondsobjekte innerhalb eines Jahres. Neben der Netto-Mietrendite und der Liquiditätsrendite ist sie eine der drei wichtigsten Rendite-Komponenten eines offenen Immobilienfonds).

Abb. 10: Welches Renditeniveau werden offene Publikums-AIF zum Jahresende 2018 im Durchschnitt erreichen können?



Quelle: Scope Analysis

Abb. 11: Mit welcher Entwicklung der Wertänderungsrenditen rechnen Sie?



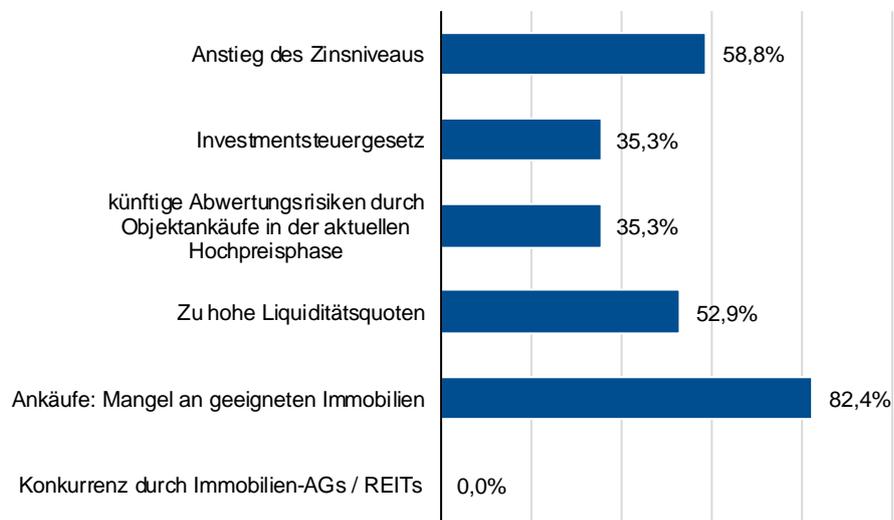
Quelle: Scope Analysis

Mangel an geeigneten Immobilien als größtes Risiko

Scope hat die Anbieter nach den größten Risiken für die Attraktivität offener Immobilienfonds befragt. Ergebnis: Mehr als 80% gaben den Mangel an attraktiven Investitionsmöglichkeiten als Risiko an. Das ist im Vergleich zur Vorjahresumfrage eine deutliche Zunahme. Damals betrachteten 60% der Umfrageteilnehmer den Mangel an attraktiven Investitionsobjekten als eines der größten Risiken.

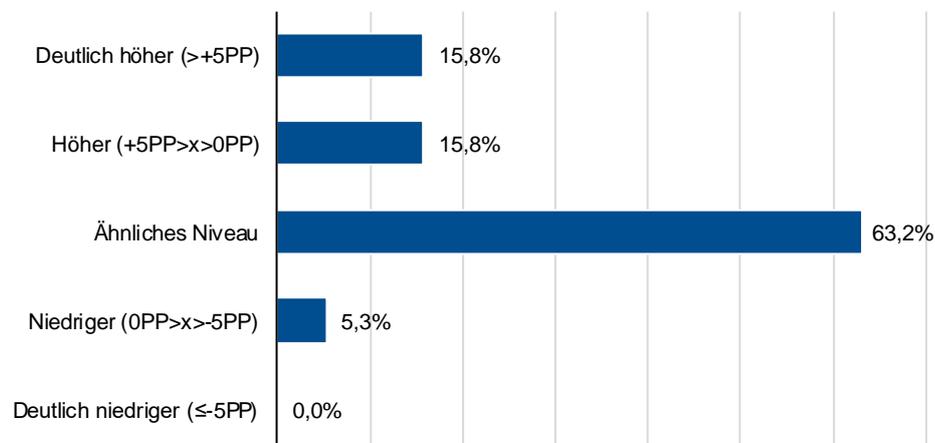
Mit knapp 60% folgt auf Rang zwei der größten Risiken ein möglicher Anstieg des Zinsniveaus. Dieser Wert liegt auf dem Vorjahresniveau. Zum Hintergrund: Ein deutlicher Anstieg des Zinsniveaus lässt die Attraktivität von Alternativenanlagen vor allem im Anleihebereich steigen. Dies könnte zu Mittelabflüssen bzw. sinkenden Zuflüssen bei offenen Immobilienfonds führen.

Abb. 12: Was sind aus Ihrer Sicht die größten Risiken für die Attraktivität offener Immobilienfonds?



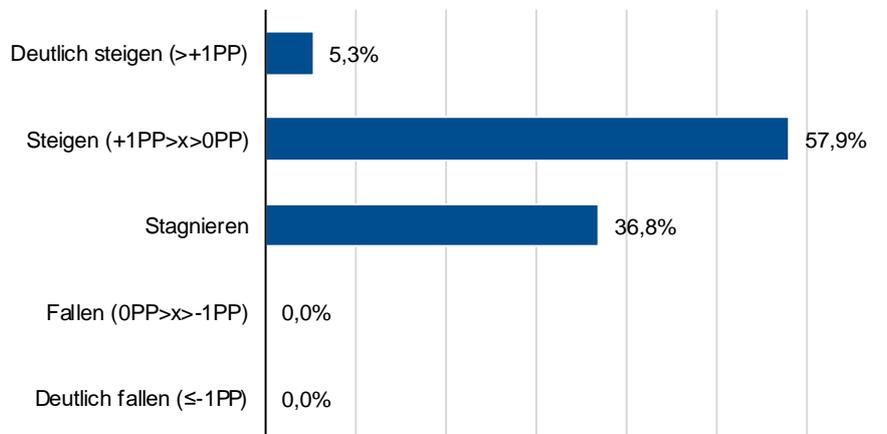
Quelle: Scope Analysis

Abb. 13: Wie hoch wird die durchschnittliche Brutto-Liquiditätsquote der aktiven Fonds im Markt zum Jahresende sein – im Vergleich zu 2017?



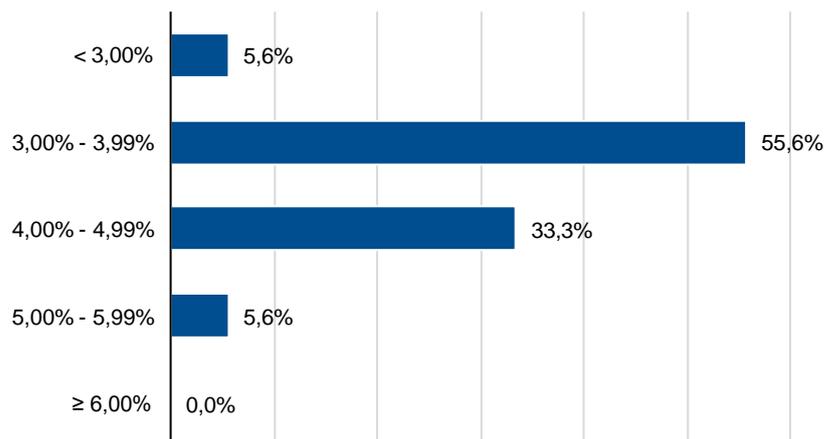
Quelle: Scope Analysis

Abb. 14: Wie wird sich bis zum Jahresende 2018 die durchschnittliche Vermietungsquote der im Markt aktiven Fonds entwickeln – im Vergleich zu 2017?



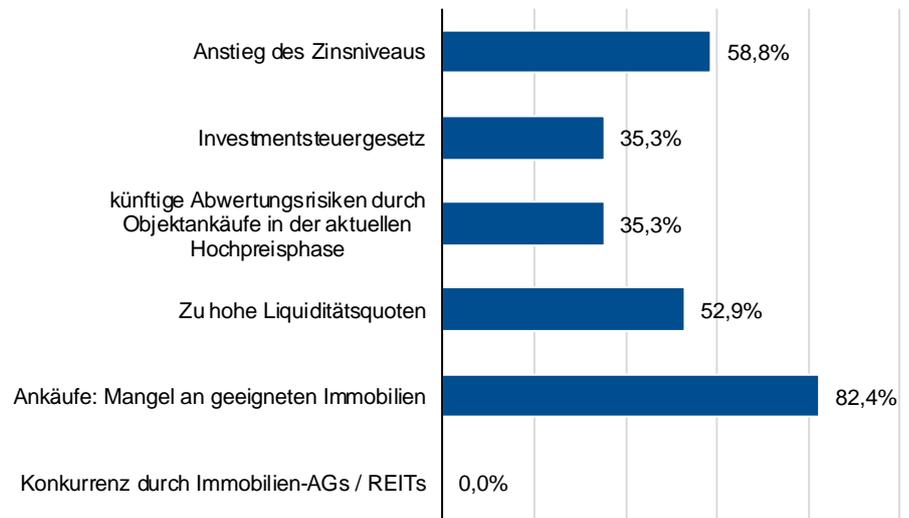
Quelle: Scope Analysis

Abb. 15: Welches Renditeniveau werden offene Immobilienspezial-AIF zum Jahresende 2018 im Durchschnitt erreichen können?



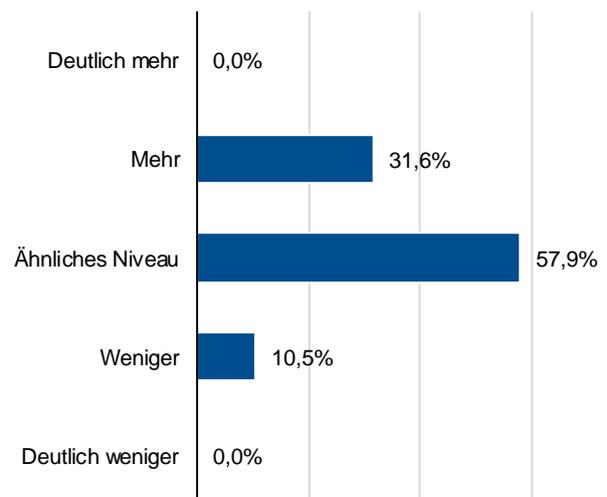
Quelle: Scope Analysis

Abb. 16: Was sind aus Ihrer Sicht die größten Risiken für die Attraktivität offener Immobilienfonds?



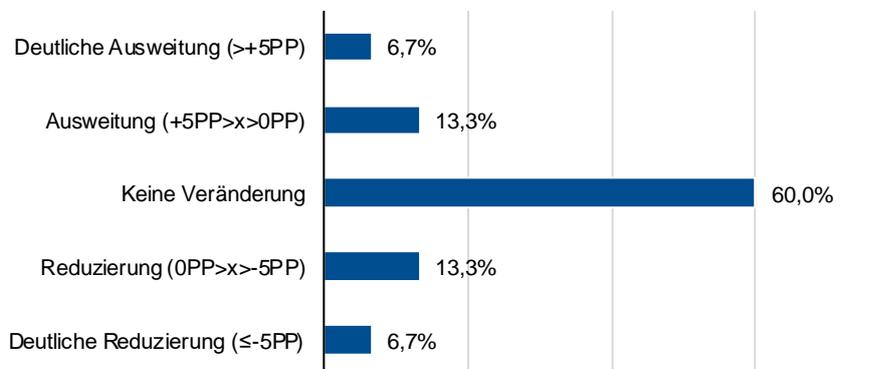
Quelle: Scope Analysis

Abb. 17: Welches Investitionsvolumen (Ankäufe) erwarten Sie 2018 für die gesamte Branche – im Vergleich zu 2017?



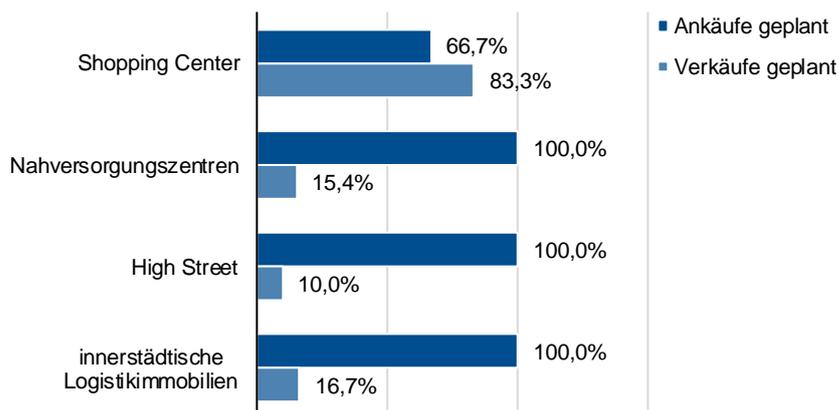
Quelle: Scope Analysis

Abb. 18: Vor dem Hintergrund der wachsenden Bedeutung von E-Commerce: Wie wird sich Ihre Zielallokation für die Nutzungsart "Einzelhandel" in den kommenden drei Jahren (2018 - 2020) verändern?



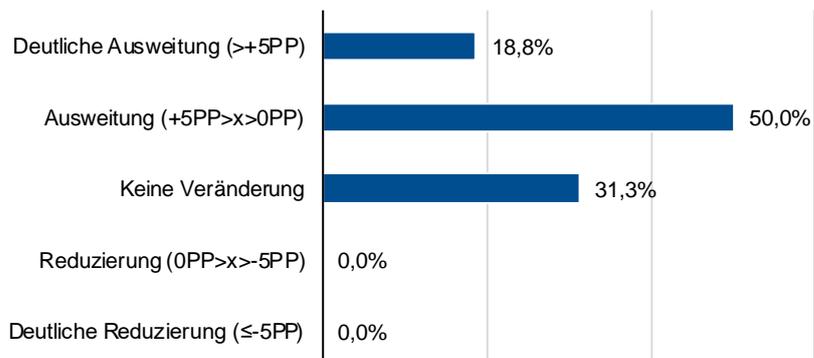
Quelle: Scope Analysis

Abb. 19: Welchen Einfluss hat dies konkret auf Ihr Investitionsverhalten?



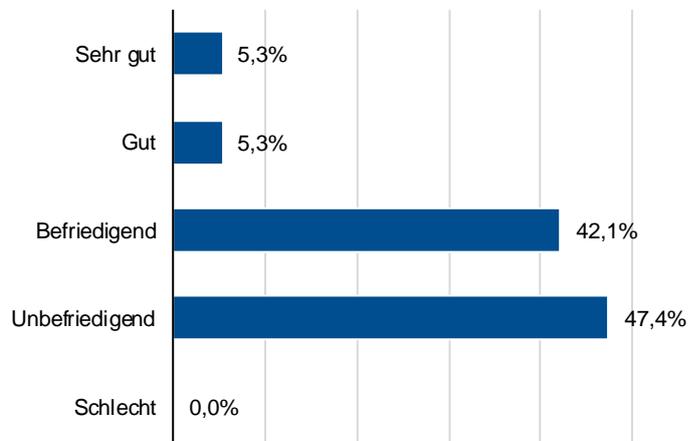
Quelle: Scope Analysis

Abb. 20: Vor dem Hintergrund der wachsenden Bedeutung von E-Commerce: Wie wird sich Ihre Zielallokation für die Nutzungsart "Logistik" in den kommenden drei Jahren (2018 - 2020) verändern?



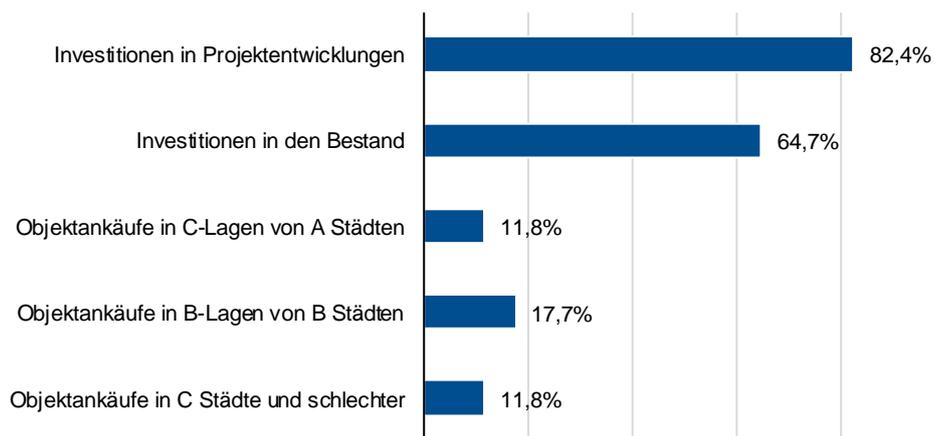
Quelle: Scope Analysis

Abb. 21: Wie beurteilen Sie aktuell die Verfügbarkeit von geeigneten Investitionsobjekten?



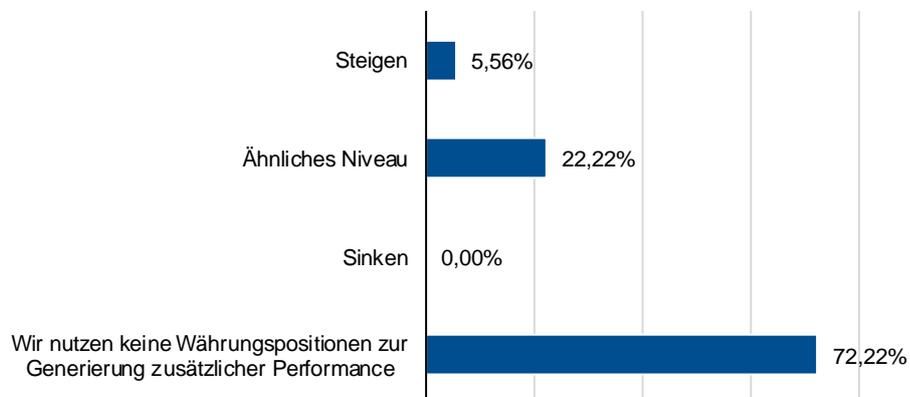
Quelle: Scope Analysis

Abb. 22: Bei Mangel an geeigneten Investitionsobjekten: Welche alternativen Investitionen / Verwendung der Mittelzuflüsse streben Sie an?



Quelle: Scope Analysis

Abb. 23: Wie werden sich Ihre offenen Währungspositionen - als Instrument zur Generierung zusätzlicher Performance - in diesem Jahr (2018) entwickeln – im Vergleich zu 2017?



Quelle: Scope Analysis



Scope Analysis GmbH

Headquarters Berlin

Lennéstraße 5
D-10785 Berlin

Tel. +49 30 27891 0

info@scopeanalysis.com

www.scopeanalysis.com

Frankfurt am Main

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

Tel. +49 69 66 77 389 0

Nutzungsbedingungen / Haftungsausschluss

© 2018 Scope SE & Co. KGaA und sämtliche Tochtergesellschaften, einschließlich Scope Ratings GmbH, Scope Analysis GmbH, Scope Investor Services 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.