

# Offene Immobilienfonds

## Liquidität und Kredite

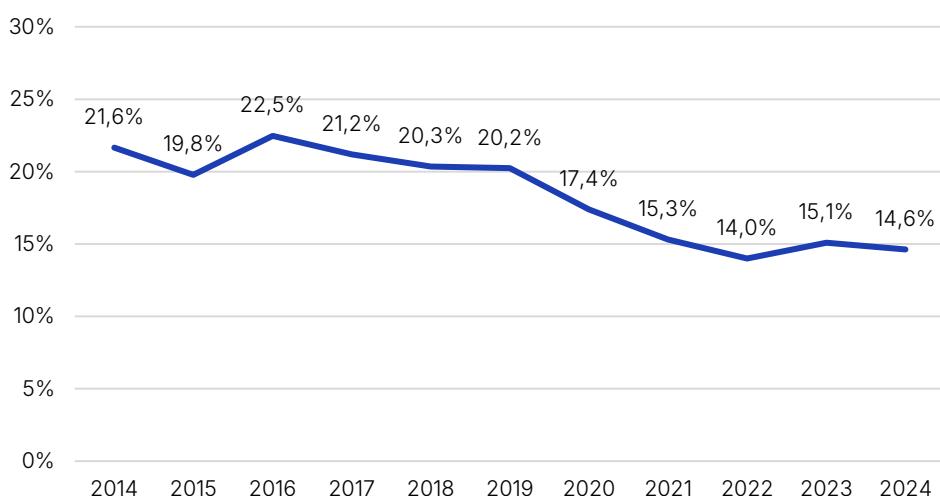
Offene Immobilienfonds stecken in einer herausfordernden Situation. Ein schwieriges Immobilienmarktfeld, attraktive Alternativanlagen und überraschende Abwertungen des Portfolios bei einzelnen Fonds sorgen für Probleme. Seit Mitte 2023 übersteigen die Abflüsse die Zuflüsse, so dass die Fonds mit einem schrumpfenden Vermögen umgehen müssen.

In diesem Umfeld ist die Liquiditätsquote offener Immobilienfonds im Durchschnitt gesunken, die Fremdkapitalquote gestiegen.

### 1. Liquiditätsquote

Der Anteil liquider Mittel am Gesamtvermögen offener Immobilienfonds ist 2024 gegenüber dem Vorjahr leicht zurückgegangen. Der volumengewichtete Durchschnitt betrug 14,6%. Ende 2023 lag die Quote bei 15,1%.

**Abbildung 1: Bruttoliquiditätsquote offener Immobilienfonds (volumengew. Durchschnitt)**



Quelle: Anbieter, eigene Berechnungen, Stand: jeweils 31.12.

Die Spanne reicht bei den 26 untersuchten Immobilienfonds von 5,5% (Quadoro Sustainable Real Estate Europe Private) bis 24,7% (KGAL immoSUBSTANZ). Beim Gros der Fonds bewegt sich die Liquiditätsquote zwischen neun und 18%.

Gegen den allgemeinen Trend erhöhte sich 2024 bei sechs Fonds die Liquiditätsquote im Vergleich zum Vorjahr. Besonders deutlich fiel das Plus beim LEADING CITIES INVEST und beim Unilmmo: Global aus (+7,6 bzw. +6,1 Prozentpunkte). Im laufenden Jahr (Stand Ende April 2025) sind bei beiden Fonds die Liquiditätsquoten wieder etwas zurückgekommen, liegen aber noch immer über dem Niveau von Ende 2023.

Einen starken Rückgang der Liquiditätsquoten erlebten der Deka-ImmobilienMetropolen, der Uni-Institutional German Real Estate und der REALISINVEST EUROPA. Die Quoten sind aber höchst unterschiedlich (siehe Tabelle).

### Analystinnen

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

Hosna Houbani, CFA  
+49 69 66773-8955  
[h.houbani@scopeanalysis.com](mailto:h.houbani@scopeanalysis.com)

### Business Development

Felix Hoffmann  
+49 30 27891-137  
[f.hoffmann@scopeanalysis.com](mailto:f.hoffmann@scopeanalysis.com)

### Redaktion/Presse

Christoph Platt  
+49 30 27891-112  
[c.platt@scopegroup.com](mailto:c.platt@scopegroup.com)

Tabelle 1: Bruttoliquiditätsquoten offener Immobilienfonds

Fonds	ISIN	2020	2021	2022	2023	2024	Änderung 2024 ggü. 2023 in PP
Deka-ImmobilienEuropa	DE0009809566	15,5%	15,2%	13,2%	15,3%	15,8%	0,5
Deka-ImmobilienGlobal	DE0007483612	16,7%	17,1%	16,5%	24,4%	20,5%	-3,9
Deka-ImmobilienMetropolen	DE000DK0TWX8	38,3%	17,7%	29,3%	32,2%	21,0%	-11,2
Deka-ImmobilienNordamerika**	DE000DK0LLA6	18,7%	16,8%	16,5%	16,9%	15,3%	-1,6
FOKUS WOHNEN DEUTSCHLAND	DE000A12BSB8	17,1%	32,9%	24,7%	12,2%	11,7%	-0,5
grundbesitz europa	DE0009807008	20,7%	18,2%	14,1%	11,9%	10,9%	-1,0
grundbesitz Fokus Deutschland	DE0009807081	21,1%	16,0%	12,9%	9,6%	9,5%	-0,1
grundbesitz global	DE0009807057	21,6%	18,6%	16,9%	12,7%	9,5%	-3,2
Habona Nahversorgungsfonds Deutschland	DE000A2H9B00	24,6%	24,7%	11,5%	12,9%	9,5%	-3,4
hausInvest	DE0009807016	15,8%	11,9%	12,7%	12,9%	11,9%	-1,0
KCD-Catella Nachhaltigkeit IMMOBILIEN DEUTSCHLAND	DE000A2DHR68	20,7%	30,8%	25,3%	19,9%	18,0%	-2,0
KGAL immoSUBSTANZ	DE000A2H9BS6	9,7%	12,4%	29,3%	31,6%	24,7%	-6,9
LEADING CITIES INVEST	DE0006791825	16,5%	14,0%	17,5%	11,5%	19,1%	7,6
Quadoro Sustainable Real Estate Europe Private	DE000A2PFZU6	18,8%	24,4%	3,2%	4,7%	5,5%	0,8
REALISINVEST EUROPA	DE000A2PE1X0	12,3%	20,8%	12,2%	18,4%	10,0%	-8,4
Swiss Life REF (DE) European Living	DE000A2PF2K4	33,4%	35,7%	19,8%	21,0%	16,0%	-5,0
Swiss Life REF (DE) European Real Estate Living and Working	DE000A2ATC31	18,3%	16,2%	9,7%	15,1%	12,3%	-2,8
UBS (D) Euroinvest Immobilien	DE0009772616	26,6%	20,9%	21,1%	9,4%	7,2%	-2,2
Unilmmo: Deutschland	DE0009805507	24,0%	17,7%	18,9%	18,0%	15,3%	-2,7
Unilmmo: Europa	DE0009805515	14,5%	12,5%	11,7%	13,4%	16,3%	2,9
Unilmmo: Global	DE0009805556	22,9%	13,4%	10,5%	11,6%	17,7%	6,1
Unilmmo: Wohnen ZBI	DE000A2DMVS1	13,8%	23,4%	11,4%	11,7%	15,5%	3,8
Unilnstitutional European Real Estate	DE0009805549	8,0%	6,8%	6,9%	11,7%	9,4%	-2,3
Unilnstitutional German Real Estate	DE000A1J16Q1	13,0%	9,3%	18,5%	17,0%	7,9%	-9,1
Wertgrund WohnSelect D	DE000A1CUAY0	12,2%	15,6%	8,7%	11,9%	7,7%	-4,2
WestInvest InterSelect	DE0009801423	13,2%	11,9%	11,0%	15,3%	15,1%	-0,2

Quelle: Anbieter, eigene Berechnungen, Stand: jeweils 31.12.

Dass die Liquiditätsquote im Durchschnitt nur leicht gesunken ist, ist ein positives Zeichen. Der moderate Rückgang zeigt, dass es den Fondsgesellschaften gelungen ist, den Rückgabeverlangen der Anleger nachzukommen. Dieses hatte sich im vergangenen Jahr vor allem aus drei Gründen ausgeweitet. Zum einen stieg die Attraktivität risikoärmer Anlagen wie Anleihen, Fest- und Tagesgeld aufgrund des höheren Zinsniveaus, so dass sie stärker in Konkurrenz zu offenen Immobilienfonds traten. Zum anderen trübten Schwierigkeiten einzelner Fonds das Bild der Branche. Außerdem haben sich die Immobilienmärkte abgekühlt. Dies alles führte dazu, dass mehr Anleger Anteile zurückgaben als erwarben. In Summe floss dadurch Geld aus offenen Immobilienfonds ab.

Die Mittelabflüsse haben die Fonds im Durchschnitt einigermaßen gut verkraftet und die Liquiditätsquote verringerte sich nur leicht. Um flüssige Mittel zu beschaffen, wurden im vergangenen Jahr viele Objekte verkauft, wenngleich die Preisbildung durch das geänderte Zinsniveau weiterhin erschwert war bzw. ist. Angesichts der schwierigen Lage am Immobilienmarkt waren die Objektverkäufe mal mehr, mal weniger gut gelungen. Viele Fonds waren gezwungen, Bestandsobjekte mit Abschlägen zu veräußern. Welche Auswirkungen dies auf die Wertentwicklung der Produkte

hatte und wie sich die Portfolioqualität der Fonds entwickelt hat, wird Scope in seinem Rating offener Immobilienfonds und der dazugehörigen Marktstudie detailliert darstellen.

Da die Immobilienbestände abgewertet wurden und zum Teil eigenkapitalfinanzierte Objekte verkauft wurden, stieg die Fremdkapitalquote 2024 (siehe Kapitel 2). Zur Liquiditätsbeschaffung nehmen einige Fonds darüber hinaus weiteres Fremdkapital auf.

## Ausblick

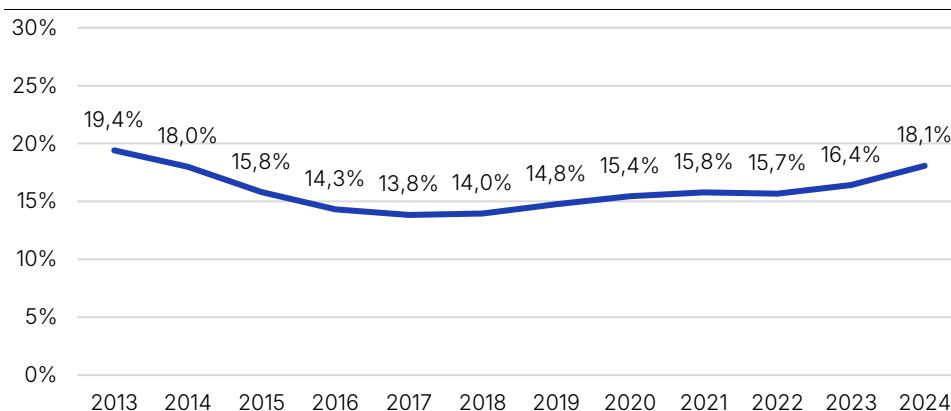
Die Rückgaben dürften aufgrund der zu bedienenden Kündigungen in den kommenden Monaten auf einem hohen Niveau verharren. Bei den Kündigungen ist unterdessen nach Angaben der Gesellschaften ein zum Teil deutlicher Rückgang erkennbar. Gleichzeitig werden die Mittelzuflüsse begrenzt sein, weil die Produkte aufgrund der Unsicherheiten über die Risikoklassifizierung infolge des Gerichtsurteils zum Unilmmo: Wohnen ZBI derzeit kaum vertrieben werden. Die Liquiditätssteuerung wird im laufenden Jahr eine der wichtigsten Aufgaben der Fondsmanager sein.

Die Liquiditätsquote wird aufgrund der weiteren Objektverkäufe der Fonds im Durchschnitt voraussichtlich auf diesem Niveau bleiben bzw. weiter leicht sinken. Nach Angaben der Asset Manager reichen die umgesetzten Liquiditätsmaßnahmen (aus den bereits umgesetzten Verkäufen und weiteren Verkaufsprozessen) aktuell aus, um Rücknahmeaussetzungen zu verhindern. Allerdings ist es fraglich, ob dies 2025 und darüber hinaus für alle Fonds so bleibt.

## 2. Fremdkapitalquote

Die Fremdkapitalquote ist im Vergleich zum Vorjahr gestiegen. Ende 2024 betrug sie 18,1%. Zwölf Monate zuvor lag sie bei 16,4%.

**Abbildung 2: Fremdkapitalquote offener Immobilienfonds (volumengew. Durchschnitt)**



Quelle: Anbieter, eigene Berechnungen, Stand: jeweils 31.12.

Die Spanne unter den 26 betrachteten Fonds reicht von null Prozent (Unilnstitutional German Real Estate) bis 29,9% (grundbesitz Fokus Deutschland). Die Fremdkapitalquote für offene Immobilienfonds ist gesetzlich auf 30% beschränkt. Sieben Produkte haben diese Quote zum Jahresende weitgehend ausgeschöpft (>27%). Besonders niedrig ist die Quote neben dem Unilnstitutional German Real Estate (keine Kredite) beim Unilmmo: Deutschland (4,4%).

Bei vier Immobilienfonds ist die Fremdkapitalquote im Vergleich zum Vorjahr zurückgegangen. Ein Fonds reduzierte sie deutlich um 3,2 Prozentpunkte (Deka-ImmobilienMetropolen). Des Weiteren hat sich die Kreditquote beim Deka-ImmobilienNordamerika um 1,6 Prozentpunkte auf 15,3% sowie beim Swiss Life European Living und beim UBS (D) Euroinvest Immobilien um jeweils 0,2 Prozentpunkte auf 18,0% bzw. 27,8% reduziert.

Deutlich gestiegen ist die Quote von Ende 2023 zu Ende 2024 bei den drei grundbesitz-Fonds – wobei der grundbesitz Fokus Deutschland mit +7,7 Prozentpunkten besonders auffällt – und beim Unilnstitutional European Real Estate. Das Produkt von Union Investment bleibt allerdings trotz des vergleichsweise starken Anstiegs mit gut 15% auf einem unterdurchschnittlichen Niveau.

Tabelle 2: Fremdkapitalquoten offener Immobilienfonds

Fonds	ISIN	2020	2021	2022	2023	2024	Änderung 2024 ggü. 2023 in PP
<b>Deka-ImmobilienEuropa</b>	DE0009809566	14,5%	15,7%	15,4%	15,1%	16,0%	0,8
<b>Deka-ImmobilienGlobal</b>	DE0007483612	21,0%	22,5%	23,5%	23,6%	25,8%	2,1
<b>Deka-ImmobilienMetropolen</b>	DE000DK0TWX8	17,6%	28,3%	25,5%	24,9%	21,7%	-3,2
<b>Deka-ImmobilienNordamerika</b>	DE000DK0LLA6	21,8%	24,7%	16,8%	16,9%	15,3%	-1,6
<b>FOKUS WOHNEN DEUTSCHLAND</b>	DE000A12BSB8	31,3%	13,0%	11,4%	23,6%	26,7%	3,1
<b>grundbesitz europa</b>	DE0009807008	15,8%	18,4%	18,2%	19,0%	23,8%	4,8
<b>grundbesitz Fokus Deutschland</b>	DE0009807081	15,9%	18,7%	17,5%	22,2%	29,9%	7,7
<b>grundbesitz global</b>	DE0009807057	21,7%	21,0%	18,3%	18,6%	23,5%	4,9
<b>Habona Nahversorgungsfonds Deutschland</b>	DE000A2H9B00	22,4%	21,7%	17,7%	19,9%	22,4%	2,5
<b>hausInvest</b>	DE0009807016	15,8%	11,6%	12,4%	16,4%	19,1%	2,7
<b>KCD-Catella Nachhaltigkeit IMMOBILIEN DEUTSCHLAND</b>	DE000A2DHR68	27,7%	26,7%	26,4%	27,9%	28,2%	0,3
<b>KGAL immoSUBSTANZ</b>	DE000A2H9BS6	29,8%	25,3%	29,3%	28,5%	28,5%	0,0
<b>LEADING CITIES INVEST</b>	DE0006791825	25,8%	27,3%	28,7%	28,5%	29,8%	1,3
<b>Quadoro Sustainable Real Estate Europe Private</b>	DE000A2PFZU6	32,6%	25,7%	26,5%	26,6%	27,1%	0,5
<b>REALISINVEST EUROPA</b>	DE000A2PE1X0	25,3%	24,9%	22,7%	21,4%	24,4%	3,0
<b>Swiss Life REF (DE) European Living</b>	DE000A2PF2K4	16,0%	20,1%	19,5%	18,2%	18,0%	-0,2
<b>Swiss Life REF (DE) European Real Estate Living and Working</b>	DE000A2ATC31	14,1%	20,1%	17,1%	22,4%	24,5%	2,1
<b>UBS (D) Euroinvest Immobilien</b>	DE0009772616	29,7%	28,5%	27,6%	28,0%	27,8%	-0,2
<b>Unilmmo: Deutschland</b>	DE0009805507	2,5%	3,2%	3,7%	3,6%	4,4%	0,8
<b>Unilmmo: Europa</b>	DE0009805515	15,6%	18,0%	15,6%	15,7%	15,9%	0,2
<b>Unilmmo: Global</b>	DE0009805556	22,0%	21,9%	25,8%	25,1%	28,6%	3,4
<b>Unilmmo: Wohnen ZBI</b>	DE000A2DMVS1	25,1%	23,9%	24,1%	23,5%	24,5%	1,0
<b>Unilnstitutional European Real Estate</b>	DE0009805549	6,9%	6,2%	7,4%	10,2%	15,2%	4,9
<b>Unilnstitutional German Real Estate</b>	DE000A1J16Q1	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0
<b>Wertgrund WohnSelect D</b>	DE000A1CUAY0	12,2%	10,0%	10,9%	21,0%	21,5%	0,5
<b>WestInvest InterSelect</b>	DE0009801423	18,6%	20,5%	20,3%	20,0%	21,2%	1,3

Quelle: Anbieter, eigene Berechnungen, Stand: jeweils 31.12.

Die Fremdkapitalquote hat sich zum einen durch Objektverkäufe zur Beschaffung von Liquidität erhöht, zum anderen durch Objektabwertungen bei konstanter Kredithöhe.

Dass die Fremdkapitalquote gesetzlich auf 30% gedeckelt ist, wirkt sich aktuell signifikant aus. Einige Fonds müssen bei weiteren Abwertungen aufpassen, dass dadurch keine Anlagegrenzverletzung eintritt. Auch müssen nach erfolgten Verkäufen Darlehen zurückgeführt werden, was den Zufluss an liquiden Mitteln zur Bedienung von Anteilsrückgaben reduziert. Die für Immobilieninvestments moderate Fremdfinanzierungsquote sichert einerseits die Stabilität, indem eine übermäßige Kreditaufnahme vermieden wird. Auf der anderen Seite wird die Flexibilität der Fonds beschnitten, weil der Handlungsspielraum dadurch sehr eng ist. Insgesamt ist es aber sinnvoll, dass die Fonds in schwierigen Zeiten ihr Risiko durch die Kreditaufnahme nicht weiter erhöhen dürfen, wobei nach §199 KAGB zusätzlich bis zu zehn Prozent bezogen auf das Nettofondsvermögen an zusätzlichen Fremdfinanzierungsmitteln zur kurzfristigen Liquiditätssicherung aufgenommen werden können.

## Ausblick

Ein baldiger Rückgang der durchschnittlichen Fremdkapitalquote ist nicht zu erwarten. Genauso wenig rechnet Scope jedoch mit einem deutlichen Anstieg, da die Fonds ihr Risikoprofil nicht deutlich erhöhen möchten. Aufgrund weiterer Verkäufe werden die Kredite fremdfinanzierter Objekte entsprechend getilgt. Die Vorfälligkeitsentschädigungen halten sich dabei meist im Rahmen, da viele Kredite auf einem geringeren Zinsniveau abgeschlossen wurden und der Zinsschaden dabei nicht so stark ins Gewicht fällt wie in einer Periode sinkender, sehr niedriger Zinsen. Bei Kreditprolongationen sind die Konditionen dagegen oft schlechter. Die Zinsen sind in der Regel höher als beim Abschluss und die Margen der Banken sind gestiegen. Daher versuchen die Fonds, falls ausreichend Flexibilität vorhanden ist, diese Kredite bei Auslaufen zurückzuführen. Sollte keine Rückführung des Kredits angestrebt oder möglich sein, besteht aktuell bei notwendig werdenden Prolongationen ein Zinsänderungsrisiko, was in einem negativen Leverage-Effekt resultieren kann.

Verkäufe eigenkapitalfinanzierter Objekte dagegen erhöhen die Kreditquote passiv.

Das grundsätzliche Risiko der Kreditvergabe schätzt Scope für die meisten Fonds aus aktueller Sicht aufgrund der Gesamtportfolioqualität und des vergleichsweise geringen LTV, bezogen auf das Gesamtverkehrswertvolumen des Fonds, aber weiterhin als vergleichsweise gering ein.

## Ähnliche Veröffentlichungen

Offene Immobilienfonds – Ratings & Marktstudie 2024

Offene Immobilienfonds – Vermietungslage bleibt weitgehend stabil

Offene Immobilienfonds – Netto-Mittelaufkommen negativ, Liquiditätsquoten stabil

## Scope Fund Analysis GmbH

Lennéstraße 5  
D-10785 Berlin  
[scopeexplorer.com](http://scopeexplorer.com)

Tel: +49 30 27891-0  
Fax: +49 30 27891-100  
[info@scopeanalysis.com](mailto:info@scopeanalysis.com)

 Bloomberg: RESP SCOP  
Scope Kontakt

## Nutzungsbedingungen/Haftungsausschuss

© 2025 Scope SE & Co. KGaA und sämtliche Tochtergesellschaften, einschließlich Scope Ratings GmbH, Scope Ratings UK Limited, Scope Fund Analysis GmbH, Scope Innovation Lab GmbH und Scope ESG Analysis GmbH (zusammen Scope). Alle Rechte vorbehalten. Die Informationen und Daten, die Scope's Ratings, Rating-Berichte, Rating-Beurteilungen und die damit verbundenen Recherchen und Kreditbewertungen begleiten, stammen aus Quellen, die Scope als verlässlich und genau erachtet. Scope kann die Verlässlichkeit und Genauigkeit der Informationen und Daten jedoch nicht eigenständig nachprüfen. Scope's Ratings, Rating-Berichte, Rating-Beurteilungen oder damit verbundene Recherchen und Kreditbewertungen werden in der vorliegenden Form ohne Zusicherungen oder Gewährleistungen jeglicher Art bereitgestellt. Unter keinen Umständen haftet Scope bzw. haften ihre Direktoren, leitenden Angestellten, Mitarbeiter und andere Vertreter gegenüber Dritten für direkte, indirekte, zufällige oder sonstige Schäden, Kosten jeglicher Art oder Verluste, die sich aus der Verwendung von Scope's Ratings, Rating-Berichten, Rating-Beurteilungen, damit verbundenen Recherchen oder Kreditbewertungen ergeben. Ratings und andere damit verbundene, von Scope veröffentlichte Kreditbewertungen werden und müssen von jedweder Partei als Beurteilungen des relativen Kreditrisikos und nicht als Tatsachenbehauptung oder Empfehlung zum Kauf, Halten oder Verkauf von Wertpapieren angesehen werden. Die Performance in der Vergangenheit prognostiziert nicht unbedingt zukünftige Ergebnisse. Ein von Scope ausgegebener Bericht stellt kein Emissionsprospekt oder ähnliches Dokument in Bezug auf eine Schuldverschreibung oder ein emittierendes Unternehmen dar. Scope publiziert Ratings und damit verbundene Recherchen und Beurteilungen unter der Voraussetzung und Erwartung, dass die Parteien, die diese nutzen, die Eignung jedes einzelnen Wertpapiers für Investitions- oder Transaktionszwecke selbstständig 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.