

Offene Immobilienfonds Ratings 2014

Studie zu Alternativen Investmentfonds



Scope Ratings hat alle relevanten offenen Immobilienpublikumsfonds in Deutschland bewertet. Insgesamt wurden 15 Publikumsfonds- und zusätzlich drei Spezialfondsratings veröffentlicht.

1. Ratingveränderungen halten sich die Waage

Im Vergleich zum Vorjahr haben sich die Ratings von fünf Fonds verbessert, bei acht Fonds entsprach das Rating dem Vorjahresergebnis, fünf Fonds wurden herabgestuft. Das Spektrum der vergebenen Ratings für die Publikumsfonds reicht von AA-AIF bis CC-AIF.

2. Mittelaufkommen im ersten Quartal 2014 deutlich verringert

Die Neureglungen des KAGB haben deutliche Auswirkungen auf die Netto-Mittelzuflüsse. Im ersten Quartal 2014 flossen den offenen Immobilienpublikumsfonds für Privatanleger netto fast eine Milliarde Euro weniger zu als im Vorjahresquartal – ein Rückgang des Netto-Mittelaufkommens um mehr als die Hälfte.

3. Liquiditätsquoten offener Immobilienfonds steigen leicht an

Im Vergleich zum Vorjahr ist der gewichtete Durchschnittswert aller Fonds 2013 um 0,5 Prozentpunkte auf 22,1% gestiegen. Die Neuregelungen des KAGB in Bezug auf Halte- und Kündigungsfristen werden nach Ansicht von Scope Ratings in der Tendenz zu einer Senkung der Liquidität führen.

4. Vermietungsquoten steigen leicht / Kreditquoten fallen weiter

Die durchschnittliche Vermietungsquote liegt bei 93,0%, was einem Zuwachs um 0,6 Prozentpunkte entspricht. Der gewichtete Durchschnitt der Kreditquote betrug 2013 rund 21% - eine Reduzierung gegenüber dem Vorjahr um 0,6 Prozentpunkte.

5. Umfrage: Anbieter zuversichtlich – Vermittler skeptisch

90% der Anbieter offener Immobilienfonds beurteilen ihre Lage in diesem Jahr mit gut oder sehr gut. Der überwiegende Teil rechnet mit Netto-Mittelzuflüssen. Von den befragten Vermittlern teilt nur rund die Hälfte diesen Optimismus: 36% der Vertriebe erwarten 2014 für sich ein geringeres Absatzvolumen als im vergangenen Jahr – 9% sogar ein deutlich geringeres.

6. Offene und geschlossene Fonds rücken näher zusammen

Die Umsetzung der europäischen AIFM-Richtlinie hat zu vergleichbaren Standards für geschlossene und offene Produkte geführt. Die Trennlinie zwischen Anbietern offener und geschlossener Fonds weicht auf. Scope Ratings hat eine einheitliche Ratingskala und -definitionen für sämtliche Alternativen Investmentfonds (AIF) und Asset Manager (AMR) eingeführt.

Analysten

Sonja Knorr

s.knorr@scoperatings.com

Holger Müller-Brandes

h.mueller-brandes@scoperatings.com

Redaktion / Presse

Andre Fischer

a.fischer@scoperatings.com

Scope Analysis

Lennéstraße 5
10785 Berlin

T: +49 (0)30 27891-150
F: +49 (0)30 27891-100
Service: +49 (0)30 27891-300

info@scoperatings.com
www.scoperatings.com

Ratingübersicht 2014

ISIN	Fonds	Kapitalanlagegesellschaft/ Kapitalverwaltungsgesellschaft	Rechtstruktur	Kategorie	Zielmarkt	Rating 2014	Rating 2013
DE0009809566	Deka-ImmobilienEuropa**	Deka Immobilien Investment GmbH (L)	Publikumsfonds	Large Portfolios	Europa	A+ _{AIF}	A+ _{AIF}
DE0007483612	Deka-ImmobilienGlobal**	Deka Immobilien Investment GmbH (L)	Publikumsfonds	Large Portfolios	Global	A _{AIF}	A- _{AIF}
DE0009807008	grundbesitz europa**	RREEF Investment GmbH (L)	Publikumsfonds	Large Portfolios	Europa	AA- _{AIF}	AA- _{AIF}
DE0009807057	grundbesitz global**	RREEF Investment GmbH (L)	Publikumsfonds	Large Portfolios	Global	BBB- _{AIF}	BBB- _{AIF}
DE0009807016	hausInvest**	Commerz Real Investment Gesellschaft mbH (L)	Publikumsfonds	Large Portfolios	Europa	A _{AIF}	A _{AIF}
DE0009820068	INTER ImmoProfil*	BNP Paribas REIM Germany	Publikumsfonds	Small Portfolios	Europa	CCC+ _{AIF}	B _{AIF}
DE0009802314	SEB ImmoPortfolio Target Return Fund*	SEB Investment GmbH	Publikumsfonds***	Large Portfolios	Global	CC+ _{AIF}	BB _{AIF}
DE0009772616	UBS (D) Euroinvest Immobilien*	UBS Real Estate Kapitalanlagegesellschaft mbH	Publikumsfonds***	Large Portfolios	Europa	CC- _{AIF}	B+ _{AIF}
DE0009805507	Unilmmo: Deutschland**	Union Investment Real Estate GmbH (L)	Publikumsfonds	Large Portfolios	Deutschland	AA- _{AIF}	A+ _{AIF}
DE0009805515	Unilmmo: Europa**	Union Investment Real Estate GmbH (L)	Publikumsfonds	Large Portfolios	Europa	A+ _{AIF}	A _{AIF}
DE0009805556	Unilmmo: Global**	Union Investment Real Estate GmbH (L)	Publikumsfonds	Large Portfolios	Global	BBB _{AIF}	BBB- _{AIF}
DE0009805549	Unilnstitutional European Real Estate**	Union Investment Real Estate GmbH (L)	Publikumsfonds****	Large Portfolios	Europa	AA _{AIF}	AA _{AIF}
DE000A1CUAY0	WERTGRUND Wohnselect D	TMW Pramerica Property Investment GmbH	Publikumsfonds	Small Portfolios	Deutschland	A+ _{AIF}	A- _{AIF}
DE0009801431	WestInvest ImmoValue**	WestInvest Gesellschaft für Investmentfonds mbH (L)	Publikumsfonds****	Large Portfolios	Europa	AA _{AIF}	AA _{AIF}
DE0009801423	WestInvest InterSelect**	WestInvest Gesellschaft für Investmentfonds mbH (L)	Publikumsfonds	Large Portfolios	Europa	BBB _{AIF}	A- _{AIF}
DE0009801456	WestInvest TargetSelect Hotel**	WestInvest Gesellschaft für Investmentfonds mbH (L)	Spezialfonds****	Small Portfolios	Europa	AA _{AIF}	AA _{AIF}
DE0009801449	WestInvest TargetSelect Logistics**	WestInvest Gesellschaft für Investmentfonds mbH (L)	Spezialfonds****	Small Portfolios	Europa	AA _{AIF}	AA _{AIF}
DE0009801464	WestInvest TargetSelect Shopping**	WestInvest Gesellschaft für Investmentfonds mbH (L)	Spezialfonds****	Small Portfolios	Europa	AA- _{AIF}	AA+ _{AIF}

* Analyse basiert ausschließlich auf öffentlich zugänglichen Daten

** Separates Asset Management Rating liegt vor

*** vermögende Privatanleger und Institutionelle Investoren

**** Institutionelle Investoren

(L) Kapitalanlagegesellschaft unterhält zum Zeitpunkt des Ratings eine Lizenz zur Nutzung der Informationsplattform von Scope Ratings

Quelle: Scope Analysis; Stand: 11.06.2014

Fonds nach Kategorien

Retailfonds mit dem Zielmarkt Deutschland

ISIN	Fonds	2014
DE0009805507	Unilmmo: Deutschland	AA _{-AIF}
DE000A1CUAY0	WERTGRUND Wohnselect D	A _{+AIF}

Quelle: Scope Analysis; Stand: 11.06.2014

Retail-Europafonds

ISIN	Fonds	2014
DE0009807008	grundbesitz europa	AA _{-AIF}
DE0009805515	Unilmmo: Europa	A _{+AIF}
DE0009809566	Deka-ImmobilienEuropa	A _{+AIF}
DE0009807016	hausInvest	A _{AIF}
DE0009801423	WestInvest InterSelect	BBB _{AIF}
DE0009820068	INTER ImmoProfil	CCC _{+AIF}

Quelle: Scope Analysis; Stand: 11.06.2014

Retail-Globalfonds

ISIN	Fonds	2014
DE0007483612	Deka-ImmobilienGlobal	A _{AIF}
DE0009805556	Unilmmo: Global	BBB _{AIF}
DE0009807057	grundbesitz global	BBB _{-AIF}

Quelle: Scope Analysis; Stand: 11.06.2014

Institutionelle Fonds

ISIN	Fonds	2014
DE0009801449	WestInvest TargetSelect Logistics	AA _{AIF}
DE0009801456	WestInvest TargetSelect Hotel	AA _{AIF}
DE0009801431	WestInvest ImmoValue	AA _{AIF}
DE0009805549	UnilInstitutional European Real Estate	AA _{AIF}
DE0009801464	WestInvest TargetSelect Shopping	AA _{-AIF}
DE0009802314	SEB ImmoPortfolio Target Return Fund	CC _{+AIF}
DE0009772616	UBS (D) Euroinvest Immobilien	CC _{-AIF}

Quelle: Scope Analysis; Stand: 11.06.2014

Beste Immobilienportfolios der Retailfonds

ISIN	Fonds	2014
DE0009807008	grundbesitz europa	1
DE0009805507	Unilmmo: Deutschland	2
DE0009809566	Deka-ImmobilienEuropa	3
DE0009805515	Unilmmo: Europa	4
DE0007483612	Deka-ImmobilienGlobal	5

Quelle: Scope Analysis; Stand: 11.06.2014

Ratingbegründungen

Bester Europa-Fonds: grundbesitz europa

Das höchste Rating in der Kategorie Europa-Fonds für Privatanleger erhält – wie auch im Vorjahr – der grundbesitz europa mit AA_{AIF}. Der Fonds schnitt bei der Bewertung des Immobilienportfolios als bestes Retail-Produkt ab. Darüber hinaus überzeugte er die Analysten insbesondere durch die sehr gute Mietvertragsauslaufstruktur. Außerdem weist der Fonds eine sehr hohe geografische Diversifizierung auf.

Bester Deutschland-Fonds ist der Unilmmo: Deutschland

Das beste Ergebnis der Deutschland-Fonds erzielte der Unilmmo: Deutschland mit AA_{AIF}. Vor allem die extrem geringe Fremdfinanzierungsquote, der hohe geografische Diversifikationsgrad und die hohe Vermietungsquote sind das hohe Ratingergebnisse verantwortlich. Darüber hinaus weist der Fonds keine Single-Tenant-Risiken innerhalb der kommenden drei Jahre auf.

Bester Global-Fonds: Deka-ImmobilienGlobal

Der beste global investierende Fonds für Privatinvestoren ist der Deka-ImmobilienGlobal mit dem Rating A_{AIF}. Die hohe Vermietungs- und sehr geringe Fremdfinanzierungsquote sowie die überdurchschnittliche Bewertung der Nachhaltigkeitsparameter führten zu der hohen Bewertung.

Bester institutioneller Fonds: WestInvest ImmoValue

Der Publikumsfonds mit dem höchsten Rating ist der WestInvest ImmoValue (AA_{AIF}). Der Fonds, der auf institutionelle Investoren zielt, hat die beste Immobilienportfolio-Bewertung aller bewerteten Produkte. Vor allem die sehr hohe Vermietungsquote und die sehr langen Mietvertragslaufzeiten zeichnen den Fonds aus. Darüber hinaus erreichte der Fonds 2013 eine im Vergleich zu anderen offenen Immobilienfonds überdurchschnittliche Rendite.

Die Zusammenfassungen sämtlicher Ratingreports sind unter www.scoperatings.com zum Download zur Verfügung.

**Eine Mrd. Euro weniger
Netto-Mittelzuflüsse in
Q1 2014 als im
Vorjahresquartal**

**Deka-ImmobilienEuropa
mit höchsten Netto-
Mittelzuflüssen**

Mittelaufkommen im ersten Quartal 2014 deutlich verringert

Die Neureglungen des KAGB schlugen deutlich negativ auf die Netto-Mittelzuflüsse der offenen Immobilienpublikumsfonds für Privatanleger durch. Im ersten Quartal 2014 floss den Fonds Anlegerkapital in Höhe von 776 Mio Euro netto zu. Im Vorjahresquartal waren es noch 1.803 Mio. Euro – das entspricht einem Rückgang des Netto-Mittelaufkommens um mehr als die Hälfte.

Besonders hart traf es den grundbesitz global und den WestInvest InterSelect. Während beide Fonds im ersten Quartal 2013 noch Netto-Mittelzuflüsse erzielten, mussten sie in den ersten drei Monaten dieses Jahres Netto-Abflüsse hinnehmen.

Der einzige Fonds, der den Saldo aus Zu- und Abflüssen im ersten Quartal 2014 gegenüber dem Vorjahresquartal verbessern konnte, war der Unilmmo: Global. Zwar musste der Fonds auch in diesem Jahr Netto-Mittelabflüsse hinnehmen. Diese fielen jedoch geringer aus als im ersten Quartal 2013.

Trotz des deutlichen Rückgangs sind die Netto-Mittelzuflüsse in Höhe von insgesamt fast 800 Mio. Euro weiterhin solide. Immerhin sechs der zehn Fonds verzeichnen im Saldo weiterhin Mittelzuflüsse.

Die höchsten Netto-Mittelzuflüsse aller Fonds im ersten Quartal kann der Deka-ImmobilienEuropa mit 328 Mio. Euro vermelden, direkt gefolgt vom Unilmmo: Deutschland mit 273 Mio. Euro.

Ausblick: Scope Ratings rechnet damit, dass sich die Mittelzuflüsse zukünftig auf einem generell niedrigeren Niveau als in den Jahren unmittelbar vor der Regulierung einpendeln werden. Die Verlangsamung der Mittelzuflüsse hat auch Vorteile, da der zum Teil hohe Investitionsdruck für die Fondsmanager geringer wird. Dies trifft vor allem auf Fonds mit ohnehin hohen Liquiditätsquoten zu.

Fonds	Mittelaufkommen - netto- in Tsd. EUR 1.Quartal 2014	Mittelaufkommen -netto- in Tsd. EUR 1.Quartal 2013	Differenz Q1 2013 / Q1 2014 in Tsd. EUR
Deka-ImmobilienEuropa	327.895	534.041	-206.146
Unilmmo: Deutschland	273.072	534.328	-261.256
Deka-ImmobilienGlobal	85.694	268.152	-182.458
grundbesitz europa	79.655	181.102	-101.447
Unilmmo: Europa	74.107	168.538	-94.431
hausInvest	6.609	35.134	-28.525
INTER ImmoProfil	-2.867	-1.279	-1.588
Unilmmo: Global	-3.878	-6.641	2.763
WestInvest InterSelect	-20.058	65.378	-85.436
grundbesitz global	-43.599	24.645	-68.244
Gesamt	776.630	1.803.398	-1.026.768

Quelle: BVI; Stand: 31.03.2014

Liquiditätsquoten im Durchschnitt auf 22% gestiegen

Unilmmo: Deutschland mit höchstem Investitionsdruck

KAGB führt in der Tendenz zu einer Senkung der Liquidität

Liquiditätsquoten offener Immobilienfonds steigen leicht an

Die Liquiditätsquoten der aktiv am Markt befindlichen offenen Immobilienfonds sind 2013 im Vergleich zum Vorjahr tendenziell weiter gestiegen. Zwar haben einige Fonds wie beispielsweise der WestInvest ImmoValue (-16,4 PP), der grundbesitz europa RC (-15,3 PP), und der Unilmmo: Global (-6,5 PP) ihre Liquiditätsquote zum Teil drastisch reduziert, im Vergleich zum Vorjahr ist der gewichtete Durchschnittswert aller Fonds jedoch um 0,5 Prozentpunkte, auf 22,1% gestiegen.

Im Gesamtvergleich stehen der Unilmmo: Deutschland (32,0%) und der Unilmmo: Europa (28,7%) durch ihre hohen Liquiditätsquoten unter dem größten Investitionsdruck. Die hohen Quote belasten das Fondsergebnis durch die geringe Verzinsung und die negative Auswirkung auf den steuerfreien Anteil an der Ausschüttung. Der INTER ImmoProfil (35,9%) weist ebenfalls eine sehr hohe Liquiditätsquote auf, die sich aber nicht aus Mittelzuflüssen, sondern aus Veräußerungen speist.

Ausblick: Mittelfristig sinkende Liquiditätsquoten

Nach Ansicht von Scope Ratings ist kurzfristig nicht mit signifikanten Steigerungen zu rechnen. Die Neuregelungen des KAGB, bezüglich der Halte- und Kündigungsfristen werden in der Tendenz zu einer Senkung der Liquidität führen. Mit einem signifikanten Liquiditätsanstieg aus Immobilienverkäufen rechnet Scope Ratings derzeit nicht.

In den vergangenen Monaten haben bereits zwei Anbieter die Auflage neuer Fonds angekündigt. Diese Fonds werden tendenziell geringere Liquiditätsquoten vorhalten. Der Grund: Sämtliche Anleger unterliegen hier den neuen Mindesthalte- und Kündigungsfristen. Dies erleichtert die Liquiditätssteuerung. Bei den bestehenden Fonds hingegen werden „Altanleger“ noch über viele Jahre den größten Teil der Anleger darstellen. Altanleger können nach wie vor börsentäglichen 30.000 Euro pro Halbjahr aus den Fonds abziehen. Die Bestandsfonds werden Liquiditätsquoten zwischen 15% und 20% vorhalten müssen, um flexibel auf Rückgaben reagieren zu können.

Fondsname	Liquiditätsquote 2014	Stand 2014	Vergleich per 31.12.2012	Veränderung in PP
INTER ImmoProfil	35,9%	30. Apr 14	25,0%	10,9
Unilmmo: Deutschland	32,0%	30. Apr 14	28,9%	3,1
Unilmmo: Europa	28,7%	30. Apr 14	27,0%	1,7
WERTGRUND WohnSelect D	26,9%	28. Feb 14	29,2%	-2,3
Unilnstitutional European Real Estate	26,6%	31. Dez 13	21,1%	5,5
Deka-ImmobilienGlobal	25,9%	31. Mrz 14	28,0%	-2,1
Deka-ImmobilienEuropa	19,3%	31. Mrz 14	19,6%	-0,3
grundbesitz global	18,8%	30. Apr 14	18,7%	0,1
grundbesitz europa	18,5%	30. Apr 14	33,8%	-15,3
Unilmmo: Global	18,2%	30. Apr 14	24,7%	-6,5
hausInvest	17,5%	31. Mrz 14	13,0%	4,5
WestInvest InterSelect	17,0%	31. Mrz 14	13,3%	3,8
UBS (D) Euroinvest Immobilien	8,4%	31. Mrz 14	11,8%	-3,4
SEB ImmoPortfolio Target Return Fund	8,3%	30. Apr 14	5,2%	3,2
WestInvest ImmoValue	7,1%	31. Dez 13	23,5%	-16,4

Quelle: letzte Informationen der KAG/KVG; Stand: 31.05.2014

Kreditquoten sinken weiter

Die Kreditquoten der offenen Immobilienfonds sind im Jahr 2013 im Durchschnitt leicht gesunken. Dies ist nicht weiter verwunderlich, beschränkt das 2013 in Kraft getretene KAGB, mit einer Übergangsfrist bis 2015 für bestehende Fonds, den Kreditanteil auf maximal 30% des Gesamtverkehrswertvolumens des Fonds.

Im Gesamtüberblick haben bereits bis Anfang 2014 elf der 15 untersuchten Fonds diese gesetzliche Beschränkung umgesetzt. Einzig der SEB ImmoPortfolio Target Return Fund (45,3%), der UBS (D) Euroinvest Immobilien (42,0%), der Unilmmo: Global (34,2%) und der INTER ImmoProfil (30,6%) haben bis zum Ende der Übergangsfrist 2015 noch Nachholbedarf. Das sind zwei Fonds weniger als im Vorjahreszeitraum.

Durchschnittliche Kreditquote beträgt rund 21%

In der Gesamtschau sank die Kreditquote folgerichtig weiter. Betrug der gewichtete Durchschnitt im Jahr 2012 noch 21,5%, sank er im aktuellen Zeitraum auf 20,9%, also um weitere 0,6 Prozentpunkte.

Besonders zwei Fonds der Deka und zwei Produkte der Unilmmo-Familie stechen durch niedrige Kreditquoten unter 20% hervor. Hierbei handelt es sich um den Deka-ImmobilienEuropa (17,1%), den Deka-ImmobilienGlobal (16,6%) und den Unilmmo: Europa (14,8%). Der Unilmmo: Deutschland ist mit 7,8% besonders konservativ finanziert.

Den größten Rückgang bei der Kreditquote konnten, neben dem WERTGRUND WohnSelect D (-9,7 PP), der Deka-ImmobilienGlobal (-6,6 PP) und der grundbesitz global (-4,9 PP) zwei Globalfonds verbuchen. Der größte Zuwachs liegt jedoch mit dem UBS (D) Euroinvest Immobilien mit 8,7 PP, bei einem Fonds, der damit wieder über die Grenze von 30% steigt.

Ausblick: Scope rechnet bis zum Jahresende nicht mit einer Erhöhung der durchschnittlichen Kreditquoten. Für global agierende Fonds erwartet Scope Ziel-Kreditquoten zwischen 25% und 30%. Offene Immobilienfonds mit Fokus Europa werden im Durchschnitt Kreditquoten von 15% bis 25% anstreben. Hintergrund: Fonds nutzen Kredite zur Reduzierung des Währungsrisikos bei Investments außerhalb der Eurozone. Dies ist auch der Grund, weshalb global investierende Fonds in der Regel höhere Kreditquoten aufweisen.

Fondsname	Kreditquote 2014	Stand 2014	Vergleich per 31.12.2012	Veränderung in PP
SEB ImmoPortfolio Target Return Fund	45,3%	31. Dez 13	48,0%	-2,7
UBS (D) Euroinvest Immobilien	42,0%	31. Mrz 14	33,3%	8,7
Unilmmo: Global	34,2%	30. Apr 14	23,2%	11,0
INTER ImmoProfil	30,6%	31. Mrz 14	23,3%	7,3
WERTGRUND WohnSelect D	29,9%	28. Feb 14	39,6%	-9,7
WestInvest ImmoValue	29,1%	31. Dez 13	25,4%	3,7
grundbesitz global	27,6%	30. Apr 14	32,5%	-4,9
WestInvest InterSelect	25,1%	31. Mrz 14	24,5%	0,6
hausInvest	23,2%	31. Dez 13	27,6%	-4,4
Unilmmstitutional European Real Estate	23,2%	31. Dez 13	24,7%	-1,5
grundbesitz europa	20,1%	30. Apr 14	22,4%	-2,3
Deka-ImmobilienEuropa	17,1%	31. Mrz 14	14,0%	3,1
Deka-ImmobilienGlobal	16,6%	31. Mrz 14	23,2%	-6,6
Unilmmo: Europa	14,8%	30. Apr 14	18,0%	-3,2
Unilmmo: Deutschland	7,8%	30. Apr 14	12,2%	-4,4

Quelle: letzte Informationen der KAG/KVG; Stand: 31.05.2014

Vermietungsquoten steigen leicht

Die Vermietungsquote hat einen hohen Einfluss auf die Fondsp performance und ist eine der wichtigsten Kennzahlen zur Bewertung offener Immobilienfonds. Nachdem in den vergangenen zwei Jahren die Vermietungsquoten leicht zurückgegangen sind, steigt sie in diesem Jahr erstmals wieder leicht.

Da leer stehende Immobilien einerseits keinen positiven Cash-Flow erwirtschaften und andererseits auch noch Kosten verursachen, wirkt sich ein hoher Leerstand entsprechend negativ auf die Performance aus. Aus diesem Grund muss das Fondsmanagement einen starken Fokus auf die Vermietungsquote legen.

Die beste Vermietungsquote konnte erneut der WestInvest ImmoValue (97,1%) verbuchen, die jedoch im Vergleich zum Vorjahr um 1,3 PP abgesunkenen ist. Dadurch verringert sich der Vorsprung zum, auch im letzten Jahr Zweitplatzierten WERTGRUND WohnSelect D (97,0) auf 0,1 PP. Welcher jedoch auch einen Rückgang von 0,6 PP verbuchen musste. Den höchsten Zuwachs erzielte der Unilmmo: Global mit 5,1 PP, er steigert damit seine Vermietungsquote auf 96,5% und liegt damit unter den Top 3 der untersuchten Fonds.

Die Plätze vier und fünf belegen der UnilInstitutional European Real Estate (96,0%) und der grundbesitz europa (95,8%).

Deutliche Verschlechterungen von über 4 PP sind in diesem Jahr jedoch ausgeblieben. Einzig die Fonds grundbesitz global (-3,5 PP), INTER ImmoProfil (-3,2 PP) und SEB ImmoPortfolio Target Return Fund (-3,0 PP) hatten entsprechende Rückgänge zu verzeichnen.

Auch bei den Schlusslichtern hat sich wenig verändert, beim UBS (D) Euroinvest Immobilien (82,7%) sank die Vermietungsquote erneut um 1,1 PP und belegt damit zu Vorjahresvergleich erneut den letzten Platz. Den vorletzten Platz teilen sich in diesem Jahr der grundbesitz global und WestInvest InterSelect beide mit 88,8%. Letzter belegte auch im vorhergehenden Jahr den vorletzten Platz, konnte jedoch um 0,4 Prozentpunkte zulegen.

Insgesamt liegt die gewichtete Vermietungsquote bei 93,0%, was einem Zuwachs um 0,6 Prozentpunkte entspricht.

Unilmmo: Global mit höchstem Zuwachs bei Vermietungsquote

Anstieg der durchschnittlichen Vermietungsquote

Fondsname	Vermietungsquote 2014	Stand 2014	Vergleich per 31.12.2012	Veränderung in PP
WestInvest ImmoValue	97,1%	31. Dez 13	98,4%	-1,3
Wertgrund WohnSelect D	97,0%	28. Feb 14	97,6%	-0,6
Unilmmo: Global	96,5%	30. Apr 14	91,4%	5,1
UnilInstitutional European Real Estate	96,0%	31. Dez 13	96,0%	0,0
grundbesitz europa	95,8%	30. Apr 14	94,7%	1,1
Unilmmo: Deutschland	95,6%	30. Apr 14	96,0%	-0,4
Deka-ImmobilienGlobal	94,7%	31. Mrz 14	95,6%	-0,9
Unilmmo: Europa	93,8%	30. Apr 14	92,2%	1,6
Deka-ImmobilienEuropa	93,2%	31. Mrz 14	92,4%	0,8
hausInvest	90,7%	31. Mrz 14	90,0%	0,7
INTER ImmoProfil	89,1%	30. Apr 14	92,3%	-3,2
SEB ImmoPortfolio Target Return Fund	89,0%	30. Apr 14	92,0%	-3,0
grundbesitz global	88,8%	30. Apr 14	92,3%	-3,5
WestInvest InterSelect	88,8%	31. Mrz 14	88,4%	0,4
UBS (D) Euroinvest Immobilien	82,7%	30. Apr 14	83,8%	-1,1

Quelle: letzte Informationen der KAG/KVG; Stand: 31.05.2014

Offene Immobilienfonds setzen zunehmend auf A-Standorte

In der jährlichen Überprüfung seiner Ratings für offene Immobilienfonds hat Scope Ratings auch untersucht, wie sich das Verhältnis von A- zu B-Standorten bei den Deutschland-Investitionen offener Immobilienfonds seit 2011 entwickelt hat. Ergebnis: Der Anteil der Investitionen in A-Standorte hat sich deutlich erhöht. Implikationen auf das Risiko-Rendite-Verhältnis und somit auf das Rating von Scope können daraus jedoch nicht pauschal abgeleitet werden.

Drei Viertel des in Deutschland investierten Kapitals floss 2013 in A-Standorte

Offene Immobilienfonds investierten in den drei Jahren von 2011 bis 2013 zusammen rund vier Mrd. Euro in deutsche Objekte. Während 2011 mehr als zwei Drittel des in Deutschland investierten Kapitals für Akquisitionen in B-Standorten verwendet wurde, sank dieser Anteil im Jahr darauf auf rund 40%. Im Jahr 2013 entfielen auf Investitionsobjekte an B-Standorten nur noch rund Viertel. Drei Viertel – was rund einer Mrd. Euro entsprach – des in Deutschland investierten Kapitals hingegen floss im vergangenen Jahr in A-Standorte.

Der sehr hohe Anteil an B-Standort-Investments im Jahr 2011 ist vor allem auf zahlreiche großvolumige Shopping-Center-Akquisitionen zurückzuführen. Shopping-Center sind für offene Immobilienfonds – wie auch für andere institutionelle Investoren – eine begehrte Asset-Klasse, da sie eine breite Mieterdiversifikation auch an B-Standorten ermöglichen.

Hinzu kommt, dass der großflächige Einzelhandel einen gewissen Wettbewerbsschutz genießt. Vor allem aufgrund deutlich gestiegener Preise haben offene Immobilienfonds in den beiden vergangenen Jahren jedoch deutlich weniger Shopping-Center als 2011 erworben. Dies hat den Anteil von B-Standort-Transaktionen entsprechend deutlich reduziert.

An B-Standorten investieren Fondsmanager vor allem in Shopping-Center

Darüber hinaus haben Fondsmanager in den vergangenen Jahren zum Teil negative Erfahrungen mit B-Standorten gemacht. Vor allem die geringe Liquidität von B-Standorten kann sich im Verkaufsszenario negativ auswirken – dies haben vor allem auch jene Fonds zu spüren bekommen, die im Zuge der Finanzkrise schließen und dringend Liquidität durch Objektverkäufe beschaffen mussten.

Hinzu kommt, dass die Abhängigkeit von einem oder wenigen potenziellen Mietern – insbesondere für große Objekte – an B-Standorten in der Regel größer ist als in den Metropolen. (Eine Ausnahme hiervon stellen jedoch die bereits angesprochenen Shopping-Center dar.)

Die rein vom Investitionsvolumen her aktivsten Fonds auf deutschen A-Standorten seit 2011 waren der Unilmmo: Deutschland und der Grundbesitz Europa. Die aktivsten Investoren an B-Standorten in den vergangenen drei Jahren waren der Unilmmo: Europa und der Unilmm Institutional European Real Estate. Alle Fonds werden von Scope mit einem Alternative Investment Rating beurteilt.

Die Investitionen der Fondsmanager spielen für das Rating dabei eine wesentliche Rolle. Welche Auswirkungen der Trend hin zu A-Standorten auf das Risikoprofil und die Rendite – und somit auf das Rating – der offenen Immobilienfonds hat, lässt sich jedoch nicht pauschal beantworten. In Rahmen der Portfoliobewertung sind vor allem die Vermietungssituation und die Fungibilität der Objekte sowie der Portfoliomix ratingrelevant.

Trend zu B-Standorten wird sich nicht fortsetzen

Ausblick: Scope Ratings erwartet, dass sich der Trend hin zu A-Standorten nicht in dieser Form fortsetzen wird. Das Ziel zahlreicher Fondmanager ist es, neben Büroimmobilien den Anteil weiterer Nutzungsarten zu erhöhen. Dazu zählen insbesondere auch Einzelhandels- und Logistikkimmobilien. Vor allem letztgenannte sind jedoch in der Regel nur an B-Standorten zu finden. Der Anteil an Büroimmobilien, die von offenen Immobilienfonds überwiegend nur an A-

Standorten erworben werden, wird in den kommenden Jahren in der Tendenz hingegen sinken.

Zur Untersuchung

Als A-Standorte hat Scope die Immobilienmärkte mit den höchsten Transaktionsvolumina – also: Berlin, Düsseldorf, Frankfurt am Main, Hamburg, Köln, München, Stuttgart – klassifiziert. Alle übrigen als B-Standorte. Die Analyse reflektiert Transaktionsdaten von 15 aktiven offenen Immobilienpublikumsfonds, die sich sowohl an private als auch zum Teil an institutionelle Investoren wenden

Asset Management Rating

Die Asset Management Ratings von Scope reflektieren die Qualität von vermögensverwaltenden Unternehmen in unterschiedlichen Asset- und Größenklassen. Es werden sowohl qualitative als auch quantitative Kriterien analysiert.

Im Fokus der Analyse steht insbesondere die Unternehmens- und Finanzstruktur der Asset Manager, die zukunftsgerichtete strategische Ausrichtung, die Managementkompetenz, die Investmentprozesse, Compliance sowie das Risikomanagement. Zudem wird der Track Record und die Performance der emittierten Anlageprodukte und bewirtschafteten Investitionsobjekte ausgewertet und gemeinsam mit den anderen Aspekten in einer Ratingnote verdichtet.

Asset Management Ratings von Anbietern offener Immobilienfonds 2014

Asset Management Gesellschaft	Segment	Rating	Rang
Deutsche Asset & Wealth Management	Immobilien	AAA _{AMR}	1
Union Investment Real Estate	Immobilien	AA+ _{AMR}	2
DekaBank Geschäftsfeld Immobilien	Immobilien	AA+ _{AMR}	3
Commerz Real	Immobilien	AA _{AMR}	4
KanAm Grund-Gruppe	Immobilien	A+ _{AMR}	5

Quelle: Scope Analysis, 11.06.2014

Deutsche Asset & Wealth Management

Deutsche Asset & Wealth Management (DeAWM) zählt im Segment Alternative Investments zu den größten Vermögensverwaltern weltweit. Den Großteil der Segmentinvestments bildet das Unternehmen im Immobiliensektor ab, hier positioniert sich das Unternehmen als Anbieter von Retail- und institutionellen Investments als einer der Top 10 Anbieter im weltweiten Peergroup-Vergleich.

Das Unternehmen ist global hervorragend positioniert und kann in den relevanten Investmentmärkten mit eigenen personell sehr hochwertig aufgestellten Teams agieren. Die Einbindung der deutschen Real Estate Organisation sowie die Umsetzung der globalen strategischen Ausrichtung von DeAWM ist weit überdurchschnittlich.

Der Immobilien Asset Manager weist eine exzellente Kompetenz in der Entwicklung, Strukturierung und dem ertragsorientierten Management von indirekten Immobilieninvestments auf. Hervorzuheben ist der Track Record der Gesellschaft hinsichtlich eines breiten Spektrums von Investmentstilen im Zusammenspiel mit einer sehr hohen internationalen Bewirtschaftungskompetenz bei Kernnutzungsarten wie Büro- oder Einzelhandelsimmobilien, aber speziell auch in „alternativen“ Immobiliengattungen wie Pflegeheimen und Wohnimmobilien.

Das Produktangebot wurde in den letzten Jahren im institutionellen Bereich sehr stark ausgeweitet. Das Retail-Segment wird mit den Fonds der grundbesitz-Reihe adäquat besetzt, wobei hier Herausforderungen im Vermietungsmanagement sowie dem weiteren Ausbau der geografischen Allokation insbesondere für den Globalfonds bestehen.

DeAWM dokumentiert eine sehr hohe Dynamik bei der Umsetzung von Nachhaltigkeitsaspekten im Immobilieninvestmentmanagement, weist aber im Mitbewerberumfeld eine aktuell deutlich niedrigere Zertifizierungsquote aus.

Union Investment Real Estate

Die Union Investment Gruppe zählt zu den 20 größten Immobilien Asset Managern weltweit. Sie verfolgt eine kontinuierliche und konservative Strategie, die auf Core-Investitionen vornehmlich in den stabilen Lagen Deutschlands und Westeuropas ausgerichtet ist, in denen die Union Investment Gruppe besondere Kompetenz aufweist und regional vertreten ist.

Neben der Hauptnutzungsart Büro verfügt die Union Investment in den Nutzungsarten Shopping und Hotel über ausgebaute Spezialkompetenzen und zeigt eine deutlich überdurchschnittliche sektorale Diversifikation ihrer Portfolios. In Bezug auf ihre Produktstrategie bietet die Union Investment Gruppe hinsichtlich der Risikoklassifizierung sowie der regionalen Ausrichtung klar positionierte Fonds für private und institutionelle Anleger, sektoral fokussierte Spezialfonds für Institutionelle vervollständigen die überdurchschnittliche Bandbreite des Angebots.

Das Unternehmen nimmt eine führende Rolle bei der Weiterentwicklung von Nachhaltigkeitsstandards ein. Die Einbindung in die Genossenschaftliche FinanzGruppe mit ihrem ausgebauten Vertriebsnetz bürgt für hervorragende Stabilität, die sich in höchstem Maße positiv hinsichtlich der Finanzierungs- und Liquiditätsstrategie auswirkt.

Die Qualität der Prozesse im Immobilien Asset Management sowie der Risikokontrolle stellt sich als sehr hoch dar. Ankäufe auf zum Teil niedrigem Renditeniveau tragen zur Verjüngung und qualitätsmäßigen Verbesserung der Portfolios bei, gleichwohl sind verstärkte Maßnahmen der Bestandspflege erforderlich, um das Renditeniveau der Fonds stabil zu halten.

Die erheblichen Herausforderungen infolge der Fukushima-Krise hat das Management erfolgreich bearbeitet. Der Ausbau der globalen Kompetenz in Zusammenarbeit mit jeweiligen regionalen und lokalen Partnern sollte aus Sicht von Scope kontinuierlich weiterverfolgt werden.

DekaBank Geschäftsfeld Immobilien

Das Geschäftsfeld Immobilien (GFI) der DekaBank gehört mit mehr als 24 Mrd. Euro verwaltetem Immobilienvermögen weltweit zu den größten Immobilieninvestoren. Seit mehr als 40 Jahren ist das Wertpapierhaus des Sparkassenverbundes national und international im Immobilieninvestmentgeschäft erfolgreich tätig. In Deutschland zählt die Gesellschaft langjährig zu den größten Anbietern von indirekten Immobilienanlagen für private sowie institutionelle Investoren.

Das Unternehmen stellt mit seinem eindeutigen Track Record eine sehr hohe Strukturierungs- und Performancekompetenz unter Beweis. Das Geschäftsfeld, als Immobilienkompetenzzentrum des Finanzkonzerns, kann in den letzten Jahren ein hohes Wachstum in den bestehenden Anlagevehikeln vorweisen und bestätigt kontinuierlich eine sehr hohe Immobilienexpertise auch in neuen Produktentwicklungen speziell im institutionellen Segment.

Hervorzuheben ist das hervorragende Immobilienrisikomanagement sowie die Transparenz des Unternehmens. Als Full-Service-Provider im Immobilien-, Asset- und Fondsmanagement erbringt das Unternehmen sehr weite Teile der Wertschöpfung mit Inhouse-Kompetenz.

Der strikten Ertragsorientierung in der Immobilienbewirtschaftung wird durch eine entsprechende organisatorische Aufstellung im Fonds- und Asset Management entsprochen. Im Rahmen einer antizyklischen Transaktionspolitik konnte das Unternehmen im Berichtszeitraum Immobilien mit einem Gesamtvolumen von 2,8

Mrd. Euro umsetzen und sich in einem sehr kompetitiven Branchenumfeld exzellent positionieren.

Die sehr hohe Nachhaltigkeitsausrichtung sowie die stark vorangebrachte Zertifizierungsquote im Bestandsportfolio werden von Scope als werterhaltende und die Marktgängigkeit der Immobilien sichernde Maßnahmen positiv bewertet. Herausforderungen bestehen aus Sicht von Scope in der Umsetzung der Globalisierungsstrategie sowie der Beibehaltung des hohen Wachstumstempos im institutionellen Anlagesegment.

Der notwendige Leerstandsabbau sowie das portfolioübergreifende Management von Mietvertragsauslaufspitzen in den kommenden Perioden werden das Immobilien Assetmanagement der DekaBank vor keine unlösbaren Aufgaben stellen.

Commerz Real

Die Commerz Real zählt zu den großen europäischen und internationalen Immobilien Asset Managern. Das Unternehmen zeigt sehr hohe Qualität in der Immobilienbewirtschaftung, für die es über eine hervorragende organisatorische Aufstellung und eine hohe Präsenz in den Investitionsregionen verfügt.

Die Commerz Real deckt eine sehr breite Palette an Investitionsvehikeln für private und institutionelle Anleger ab, ihr Flaggschiffprodukt ist der offene Immobilienpublikumsfonds hausInvest.

Hervorzuheben ist, dass es der Commerz Real in diesem zentralen Bereich durch intensive Bestandspflege gelungen ist, eine stabile, marktüberdurchschnittliche Performance zu erzielen, von Erwerben in ungünstigem Marktumfeld hat sie sich zuletzt zurückgehalten.

Im Bereich der Geschlossenen Fonds für Privatanleger dokumentiert die Commerz Real sehr hohe Qualität des Asset und Fondsmanagements mit dem Ergebnis stabiler Performancedaten im Gesamtbild. Das Spezialfondsgeschäft wurde strategisch sinnvoll im Jahr 2013 veräußert, da die Fonds von risikoreicheren Strategien aus den Jahren vor der Immobilienkrise geprägt waren.

Im institutionellen Bereich präsentiert sich das Unternehmen neu mit individuellen Lösungen, bei denen es seine Stärken, auch im Bereich der Projektentwicklungen, ausspielen kann.

Die Commerz Real stellt eine selbständige organisatorische Einheit im Commerzbank Konzern dar, für den sie per Ende 2012 im zweiten Jahr einen positiven Ergebnisbeitrag liefern konnte. Zentrale Herausforderungen stellen sich der Commerz Real in der Verbreiterung ihrer Vertriebs- und Investorenbasis, für die eine stärkere Fokussierung der Immobilienstrategie und der Angebotspalette erforderlich erscheint. Die Ankündigung eines verstärkten Vertriebscommitments der Commerzbank AG sollte tatsächlich umgesetzt und infolge positive Effekte zeigen.

KanAm Grund-Gruppe

Die KanAm Grund-Gruppe hat sich durch hervorragende Investitionskompetenz und Qualität der Immobilienbewirtschaftung als Immobilien Asset Manager bei privaten und institutionellen Investoren am deutschen Markt etabliert. Die in Privatbesitz befindliche Unternehmens-Gruppe verfügt über ausgebaute Schwerpunktkompetenzen in den Büromärkten westeuropäischer Metropolen, insbesondere Paris und London, sowie in Nordamerika, die durch Niederlassungen untermauert werden.

Zur mittelfristigen Verbreiterung der Einnahmehasis wurde im Jahr 2013 mit der KanAm Grund REAM ein Unternehmenszweig für Investment- und Asset-Management-Dienstleistungen für Dritte gegründet. Die zentralen Herausforderungen bestehen in einer erfolgreichen Fortsetzung der Fondsabwicklungen und in einer intensivierten Investorenansprache für die neuen Produkte.

Zwar verfügt das Unternehmen über einen qualitativ hochwertigen Vertrieb inhouse, der im Rahmen einer offenen Struktur agiert, gleichwohl wurde im Zuge der Branchenkrise der Offenen Immobilienfonds die Abwicklung von drei Fondsprodukten erforderlich. Hierbei zeigt die KanAm Grund-Gruppe hervorzuhebende Transparenz und marktüberdurchschnittliche Ergebnisse für die Anleger.

Auf der Basis der Regulierung durch das KAGB ist die KanAm Grund-Gruppe Vorreiter in der Emission eines Offenen Immobilienpublikumsfonds dieser neuen Generation, für den Anfang des Jahres ein erstes Investment gemäß dem Investitionsfokus getätigt werden konnte. Ein europäisch ausgerichteter Spezialfonds sowie weitere speziell fokussierte Produkte für institutionelle Anleger befinden sich im Aufbau beziehungsweise in der Vorbereitung.

Auswirkungen der Regulierung auf den Markt der offenen und geschlossenen AIF

Am 21. Juli 2014 wird das KAGB ein Jahr lang in Kraft sein. Anlass für Scope Ratings, eine Zwischenbilanz zu ziehen und zu resümieren, welche Vorteile und Herausforderungen die regulatorischen Neuerungen für Anbieter und Anleger offener und geschlossener Immobilienfonds gebracht haben.

Folgende Tendenzen zeichnen sich ab:

- Für Anbieter offener Immobilienpublikums und -spezialfonds (KAGen) ist die im Rahmen des KAGB erforderliche Lizenz als Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG) vergleichsweise unproblematisch, da die derzeitigen KAGen wesentliche regulatorische Standards bereits erfüllen.
- Die Zahl der Anbieter von geschlossenen AIF wird aufgrund der neuen regulatorischen Anforderungen hingegen stark zurückgehen und die Zahl von rund 35 marktrelevanten Emittenten voraussichtlich nicht überschreiten. Die Verwendung von Service-KVGen wird die Ausnahme bleiben. Das Gros der Anbieter beantragt eine eigene KVG-Erlaubnis.
- Der Markt für geschlossene AIF wird im Jahr 2014 noch von erheblichen Unsicherheiten auf Anbieter- und Vertriebsseite gekennzeichnet sein und sich erst im Jahr 2015 wieder stabilisieren. Bis Q2 2015 erwartet Scope Ratings rund 40 Produkte.
- In den kommenden drei Jahren wird die Trennlinie zwischen Anbietern offener und geschlossener AIF sowohl für private als auch professionelle Investoren deutlich aufgeweicht.
- Auch wenn das neue regulatorische Umfeld zu einer Konsolidierung auf Seiten der Produkthanbieter geschlossener AIF führt, wird es dennoch weiterhin signifikante Qualitätsunterschiede sowohl bei den Produkten als auch bei den Emittenten geben.

Scope erwartet 35 marktrelevante Emittenten im Bereich geschlossene AIF

Trennlinie zwischen Anbietern offener und geschlossener AIF weicht auf

Insgesamt 22 Kapitalverwaltungsgesellschaften haben bislang die Erlaubnis zur Emission von AIF durch die BaFin erhalten (Stand: 05.05.2014). Diese werden überwiegend im Sektor Immobilien aktiv sein, gefolgt von den Bereichen Erneuerbare Energien und Flugzeuge – siehe folgende Übersicht.

Anbieter mit KVG-Erlaubnis (Stichtag 5.5.2014)

Anbieter	Asset-Klassen	Offene Fonds (OEF) / geschlossene Fonds (CEF)	Vehikel
AGI	Immobilien	OEF	Publikum/ Spezial
Alecda	Erneuerbare Energien, Immobilien, Infrastruktur, Schiffe, Private Equity	CEF	
AVANA	Immobilien		
Commerz Real	Immobilien, Erneuerbare Energien	OEF / CEF	Publikum/ Spezial
Credit Suisse		OEF	Publikum/ Spezial
Deutsche Sachcapital	Immobilien, Erneuerbare Energien, Infrastruktur, Schiffe	CEF	Publikum/ Spezial
DeWert		CEF	Publikum/ Spezial
Doric	Flugzeuge	OEF / CEF	Publikum/ Spezial
Dr. Peters	Flugzeuge, Immobilien, Schiffe	CEF	Publikum/ Spezial
HAM	Immobilien, Flugzeuge, Infrastruktur, Erneuerbare Energien, Schiffe	CEF	Publikum/ Spezial
Hamburg Trust	Immobilien	OEF / CEF	Publikum/ Spezial
Hannover Leasing		CEF	
Hansainvest	Immobilien, Erneuerbare Energien, Schiffe, Infrastruktur	CEF	
HKA	Immobilien	CEF	Publikum/ Spezial
IntReal	Immobilien		
Jamestown	Immobilien	CEF	Publikum/ Spezial
Meriten			
NORD/LB			
Prime AIFM	Erneuerbare Energien	OEF	Spezial
Real I.S. AG	Immobilien	CEF	Publikum
Real I.S. Investment	Immobilien	CEF	Spezial
SEB	Immobilien	OEF / CEF	Publikum/ Spezial

Anforderungen des KGAB für Anbieter offener Immobilienfonds unproblematisch

Aus dem Kreis der Kapitalanlagegesellschaften (KAGen) für offene Immobilienfonds haben bislang lediglich zwei Gesellschaften eine Erlaubnis als KVG erhalten. Bis Ende des Jahres werden es aus Sicht von Scope Ratings rund zehn bis 15 Gesellschaften sein. Die Herausforderungen der Regulierung stellen sich für diese Anbieter als vergleichsweise gering dar. Wesentliche Kriterien werden bereits erfüllt. Dazu zählen unter anderem:

- regelmäßige Bewertung der Investitionsobjekte
- definierte Anforderungen an ein unabhängiges Risikomanagement
- ausgebaute Compliancefunktionen
- Einrichtung einer Verwahrstelle

Ein erster offener Immobilienfonds, der den neuen Richtlinien folgt, ist bereits am Markt

Ein erster neuer offener Immobilienpublikumsfonds, der den neuen Richtlinien folgt, ist mit dem KanAm Leading Cities Invest bereits am Markt. Weitere Fonds der KanAm Grund Gruppe sowie anderer Anbieter werden im zweiten Halbjahr 2014 in den Vertrieb gelangen.

Hoher Aufwand für Emittenten geschlossener Fonds

Die Emittenten geschlossener Fonds sehen sich im Zuge der Umstellung auf das KAGB einem erheblichen organisatorischen und finanziellen Aufwand gegenüber. Insbesondere die organisatorische Trennung von Portfoliomanagement und Risikomanagement sowie die gestiegenen Anforderungen an das Risikomanagement und die Compliance verlangen umfangreiche Maßnahmen im Einzelnen.

Über die erforderlichen Einmalkosten für die Umsetzung der Regularien hinaus sind dauerhafte personelle Aufstockungen notwendig. Des Weiteren fallen erhöhte Eigenkapitalrückstellungen für den Initiator an.

Service-KVG bleibt Ausnahme

Risikomanagement übernimmt eine wichtige interne Steuerungs- und Planungsfunktion

Scope geht davon aus, dass bis zum Jahresende weitere 15 bis 20 marktrelevante Emissionshäuser eine KVG-Lizenz für geschlossene AIF beantragen beziehungsweise erhalten werden. Es zeichnet sich zunehmend ab, dass die Beauftragung einer Service-KVG oder die verstärkte Auslagerung von regulatorisch erforderlichen Teilfunktionen im Bereich von Sachwertinvestitionen nicht zum Regelfall wird. Dies betrifft vor allem die Auslagerung des Risikomanagements. Trotz organisatorischer Trennung vom Portfoliomanagement übernimmt das Risikomanagement eine wichtige interne Steuerungs- und Planungsfunktion.

Die Umsetzung der AIFM-Richtlinie durch die Einführung des KAGB haben zu erheblichen Verwerfungen am Markt insbesondere der geschlossenen Produkte beigetragen. So waren bis vor kurzem noch wichtige Fragen zur Auslegung des neuen Gesetzes nicht geklärt: So wird zum Beispiel erst aktuell im Rahmen von Anpassungsgesetzgebungen definiert, was offene Fonds von geschlossenen Produkten unterscheidet oder auf welcher Basis die Fremdfinanzierungsquote von maximal 60% berechnet werden muss. Die teils erheblichen Bearbeitungszeiten der Erlaubnisansträge durch die BaFin tragen zusätzlich dazu bei, die Erholung des Marktes für geschlossene Beteiligungen weiter zu verzögern.

KAGB setzt vergleichbare Standards für geschlossene und offene Produkte

Wiederbelebung des Markts in der zweiten Jahreshälfte

Scope erwartet, dass die Erlaubnisprozesse in der zweiten Jahreshälfte 2014 sowohl auf Seiten der Anbieter als auch der BaFin eingespielter ablaufen werden und bis zu 35 marktrelevante Anbieter geschlossener AIFs eine Lizenz erhalten haben sollten. Hinsichtlich der Produkte erwartet Scope, dass vom dritten Quartal 2014 bis Ende des zweiten Quartals 2015 rund 40 Produkte in diesem Bereich an den Markt kommen sollten.

Das KAGB setzt im Wesentlichen vergleichbare Standards für geschlossene und offene Produkte sowie für Produkte, die sich an private oder professionelle Anleger wenden. Auf Basis einer aktuellen Marktumfrage erwartet Scope, dass sich im Laufe der kommenden drei Jahre die bislang scharfe Trennlinie zwischen Anbieter offener und geschlossener Fonds weiter aufweichen wird. Die Kapitalanlagegesellschaften der offenen Immobilienfonds werden hierbei eine Vorreiterrolle einnehmen und auch im Markt der geschlossenen AIFs aktiv werden.

Massive Qualitätsunterschiede bleiben auch nach Umsetzung der Regulierung erhalten

Die Qualität von Anbietern und Produkten wird trotz einiger wesentlicher Fortschritte bezüglich Transparenz und Risikokontrolle weiterhin eine sehr große Bandbreite zeigen. Scope Ratings begrüßt insbesondere drei Standards, die durch das KAGB gesetzt werden und zu höherer Transparenz der Anlageprodukte führen:

- Durch die Verpflichtung, eine Verwahrstelle einzurichten, unterliegen sämtliche Mittelbewegungen im Fonds grundsätzlich einer doppelten Kontrolle.
- Die jährliche Bewertung der Fondsobjekte dient als Indikator für wirtschaftliche Fehlentwicklungen.
- Die Definition zugelassener Asset-Klassen bewirkt, dass Investitionskonzepte ihre grundsätzliche Tauglichkeit durch belastbare Erfahrungen aus der Vergangenheit qualifiziert haben müssen.

Dennoch ist nicht erkennbar, dass die Marktkonsolidierung mit einer Konzentration auf die Qualitätsanbieter und -produkte einhergeht. Die Plausibilität wirtschaftlicher Konzepte, die Qualität im Einkauf, der Objektbewirtschaftung und der Transaktionsfähigkeit, Service und Kontraktfairness gegenüber den Investoren werden auch von den verschärften Regulierungen nicht erfasst.

Ein wichtiges Qualitätsmerkmal von Anbietern wird es auch sein, mit einer etablierten und renommierten Depotbank als Verwahrstelle zusammenzuarbeiten. Ratingagenturen sollten differenzieren, welche Anbieter die regulatorischen Anforderungen produktiv umsetzen und ihre Produktkonzeptionen sowie ihr Asset Management entsprechend optimieren.

Marktbefragung zu offenen Immobilienfonds

Scope hat im Rahmen seiner jährlichen Rating-Reviews für offene Immobilienfonds im Mai 2014 eine Marktbefragung durchgeführt. Insgesamt neun Anbieter und 91 Banken, Sparkassen und freie Vertriebe haben an der Befragung teilgenommen.

Ergebnis: Während Anbieter voller Zuversicht sind, haben offene Immobilienfonds für zahlreiche Vermittler an Attraktivität eingebüßt.

Fast 90% der Anbieter beurteilen eigene Lage in diesem Jahr als gut oder sehr gut

Fast 80% der von Scope Ratings befragten Anbieter beurteilen ihre Lage 2013 als gut oder sehr gut – für 2014 sind es sogar fast 90%. Der Optimismus der Fondsgesellschaften spiegelt sich auch in dem für 2014 erwarteten Nettomittelaufkommen der gesamten Branche wider: Nur 22% erwarten Stagnation, mehr als die Hälfte hingegen rechnet mit moderaten Nettozuflüssen, 22% sogar mit deutlichen Zuflüssen. Nettomittelabflüsse erwartet auf Anbieterseite niemand.

Zwei Drittel planen Auflage neuer Produkte

Trotz der erwarteten Nettomittelzuflüsse rechnet nur ein Fünftel der Anbieter für dieses Jahr mit einem höheren Investitionsvolumen als 2013. Zwei Drittel erwarten hingegen branchenweit ein ähnliches Investitionsniveau – 11% sehen ein deutlich niedrigeres als im Vorjahr.

Ein weiteres Ergebnis der Umfrage, das den Optimismus der Anbieter zum Ausdruck bringt: Zwei Drittel der Befragten planen in den kommenden drei Jahren die Auflage neuer Produkte. Dazu zählen neben Spezialfonds für Institutionelle auch offene Publikumsfonds und geschlossene Investmentvermögen für Privatanleger.

Vermittler schätzen Lage pessimistischer ein

Vermittler beurteilen ihre Lage im Geschäftsfeld der offenen Immobilienfonds rückblickend auf 2013 leicht besser als für dieses Jahr: Immerhin 7% schätzen ihre Lage 2013 mit sehr gut ein – für 2014 sinkt der Wert auf nur noch 2%. Zugleich liegt der Anteil der Banken und freie Vertriebe, die ihre Lage für 2014 als unbefriedigend oder schlecht bewerten, bei 30% – für 2013 gaben nur 25% dieses Urteil ab.

In Bezug auf die Nettomittelzuflüsse teilt nur rund die Hälfte der befragten Vermittler den Optimismus der Anbieter. Denn 36% erwarten 2014 für sich ein geringeres Absatzvolumen als im vergangenen Jahr – 9% sogar ein deutlich geringeres. 32% rechnen mit einem ähnlichen Niveau, 23% mit steigendem Absatz.

Mangel an geeigneten Produkten trübt Stimmung ein

Einen Grund für die zum Teil eingetrübte Markteinschätzung der Vermittler liefern die Antworten auf die Frage, ob die neuen gesetzlichen Regelungen (Mindesthalte- und Kündigungsfristen, kein Freibetrag) die Attraktivität offener Immobilienfonds im Vergleich zu anderen Immobilien-Investmentprodukten verändert haben. Das Ergebnis: Nur ein Viertel sieht keine Veränderungen. Für 55% der Banken und freien Vertriebe ist die Attraktivität hingegen gesunken – für weitere 15% ist sie sogar deutlich gesunken. Lediglich 5% gaben an, dass sich die neuen Regelungen positiv auf die Attraktivität offener Immobilienfonds auswirkten.

Neben den neuen gesetzlichen Regelungen trübt auch ein Mangel an geeigneten Fonds das Stimmungsbild der Intermediäre. Immerhin ein Drittel der Befragten ist der Ansicht, dass der Markt neue Immobilienanlageprodukte benötigt. Vor allem freie Vermittler sehen sich einem limitierten Produktangebot gegenüber, da die Fonds der Deka und Union Investment – zusammen mehr als die Hälfte der Privatanleger-Fonds – ausschließlich über Sparkassen bzw. Volksbanken vertrieben werden.

Darüber hinaus gibt es nach Ansicht zahlreicher Vertriebe einen Mangel an kleinen und flexiblen Fondsprodukten sowie an reinen Wohnimmobilienfonds. Mangelndes Angebot wurde derzeit auch bei Fonds mit globaler Ausrichtung ausgemacht. Zitat eines Teilnehmers: „Fast alle Produkte [am Markt] sind sehr europa- / deutschlandlastig.“

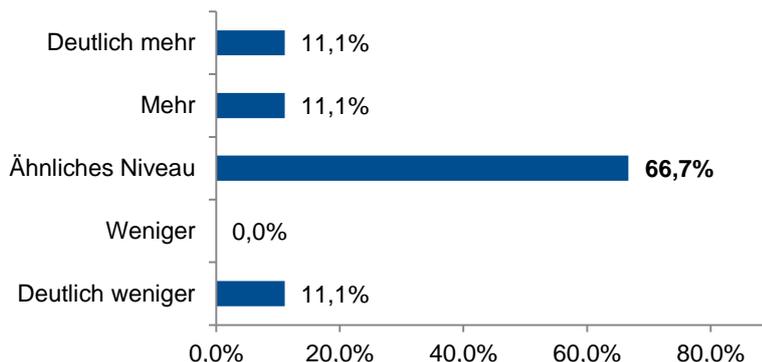
Ausblick: Auch wenn die neuen gesetzlichen Regelungen – und vor allem der damit verbundene zusätzliche Erklärungsbedarf im Vertrieb – die Stimmung derzeit belasten, stärken sie aus Sicht von Scope Ratings langfristig die Stabilität und somit auch die Attraktivität dieser Asset-Klasse. Auch die auf mittlere Sicht zu erwartende – und von einigen Anbietern bereits angekündigte – Erweiterung der angebotenen Produkte und der daraus resultierende Wettbewerb werden sich positiv auf das Stimmungsbild der Vermittler offener Immobilienfonds auswirken.

Im folgenden sind sämtliche Ergebnisse der Befragung dargestellt.

Anbieter offener Immobilienfonds – Ergebnisse der Marktbefragung

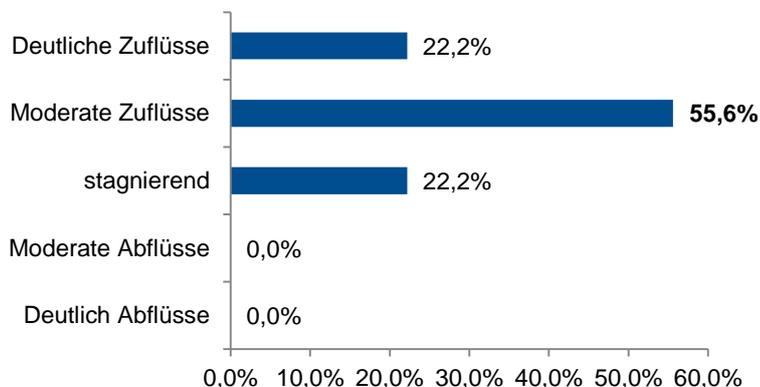
Welches Investitionsvolumen erwarten Sie 2014 für die gesamte Branche – im Vergleich zu 2013?

Nur weniger Anbieter offener Immobilienfonds erwarten höheres Investitionsvolumen



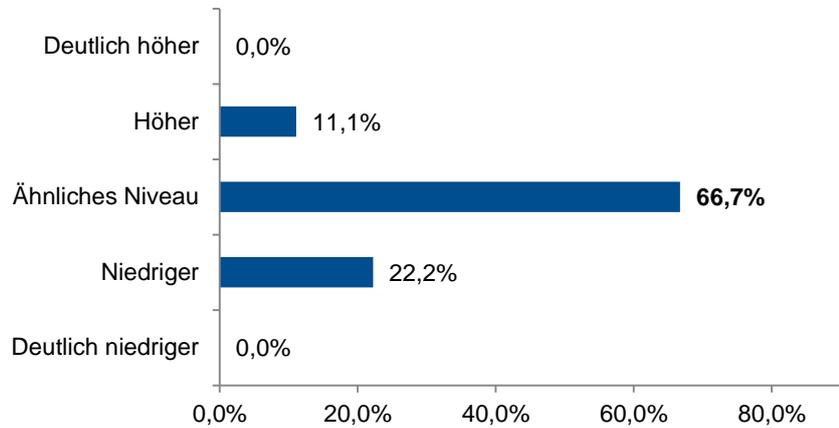
Welche Entwicklung des Netto-Mittelauflommens erwarten Sie 2014 für die gesamte Branche? (exkl. Fonds in Auflösung) – im Vergleich zu 2013

Vier von fünf Anbietern erwarten Netto-Mittelzuflüsse



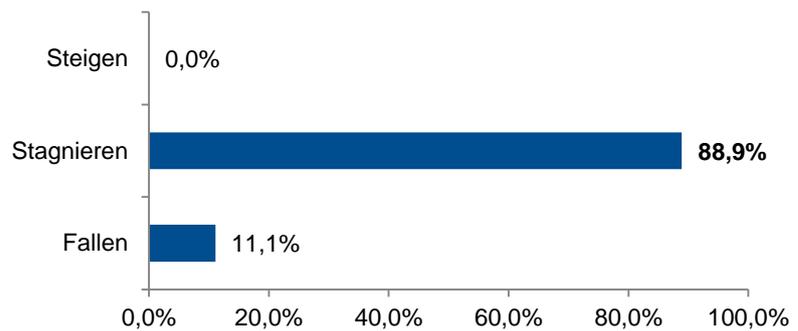
Wie hoch wird die durchschnittliche Liquiditätsquote der aktiven Fonds im Markt zum Jahresende sein – im Vergleich zu 2013?

Kaum Veränderungen bei den Liquiditätsquoten erwartet



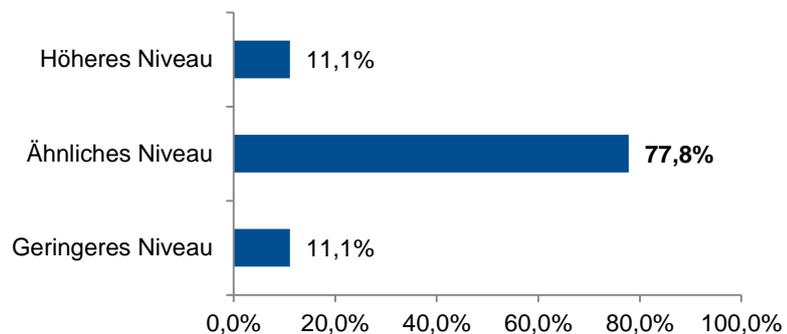
Wie wird sich bis zum Jahresende die durchschnittliche Vermietungsquote der aktiven Fonds im Markt entwickeln – im Vergleich zu 2013?

Stagnation bei den Vermietungsquoten



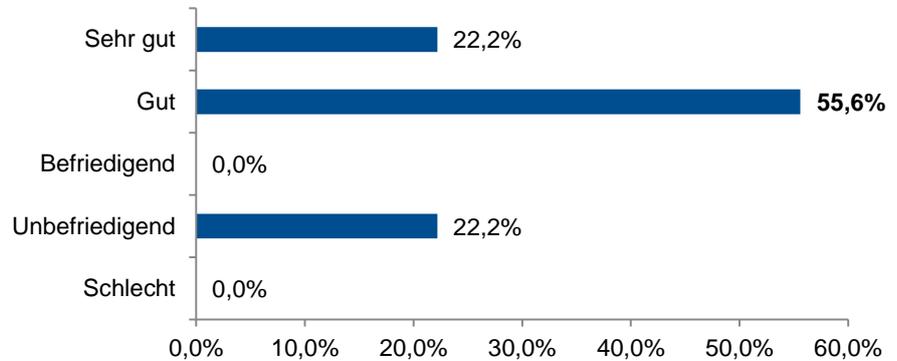
Welches Renditeniveau werden die aktiven Fonds zum Jahresende im Durchschnitt erreichen können – im Vergleich zu 2013?

Erwartete Rendite auf Vorjahresniveau



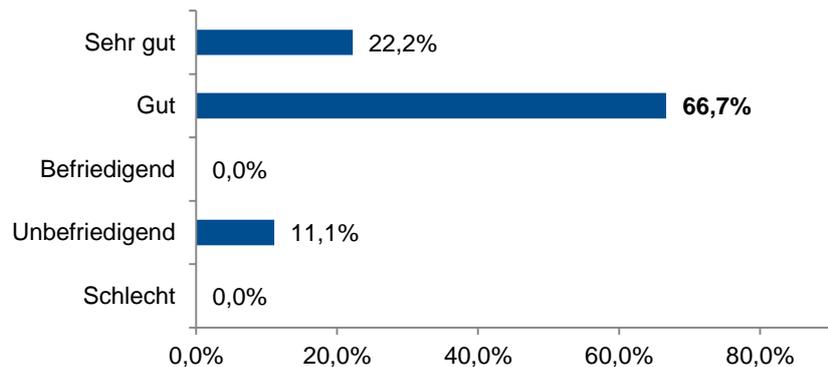
Wie beurteilen Sie Ihre Lage im Geschäftsfeld offene Immobilienfonds für das Jahr 2013?

Anbieter schätzen eigene Lage in 2013 überwiegend gut ein



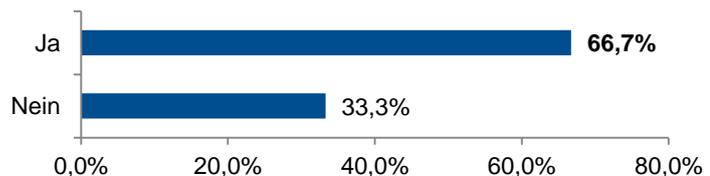
Wie beurteilen Sie Ihre Lage im Geschäftsfeld offene Immobilienfonds für das Jahr 2014?

Einschätzung der eigenen Lage 2014 verbessert sich leicht im Vergleich zum Vorjahr



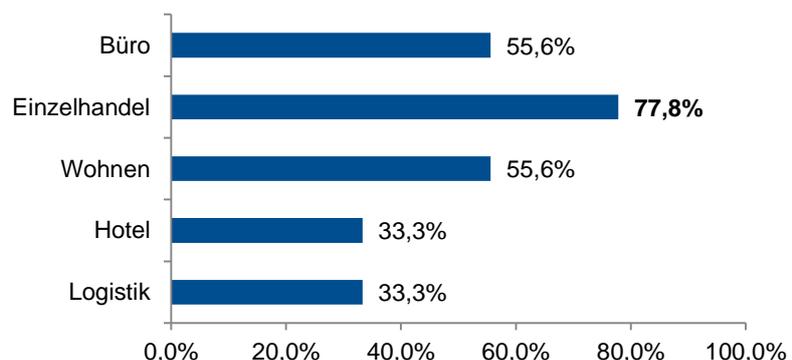
Planen Sie in den kommenden drei Jahren die Auflage neuer Produkte?

Zwei von drei Anbietern planen neue Produkte



Welche Nutzungsarten werden in den kommenden drei Jahren verstärkt im Fokus Ihrer Investitionen stehen? (Mehrfachnennungen möglich)

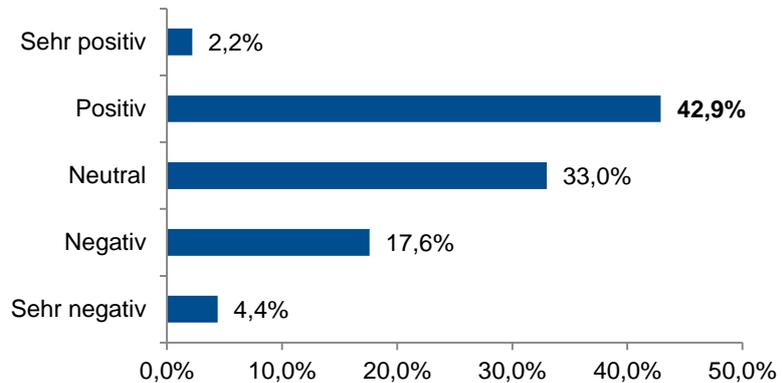
Einzelhandelsobjekte am beliebtesten – Büro und Wohnen gleichauf



Vermittler offener Immobilienfonds – Ergebnisse der Marktbefragung

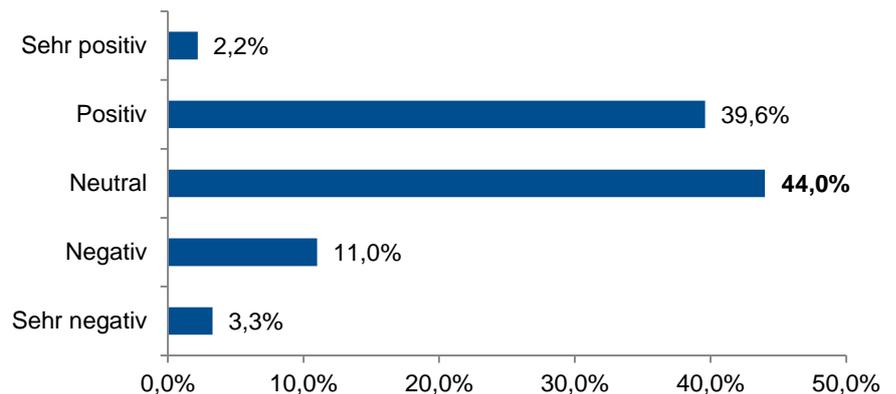
Wie beurteilen Sie die Lage im Gesamtmarkt für offene Immobilienfonds im Jahr 2013?

45% der Vermittler offener Immobilienfonds beurteilen 2013 positiv



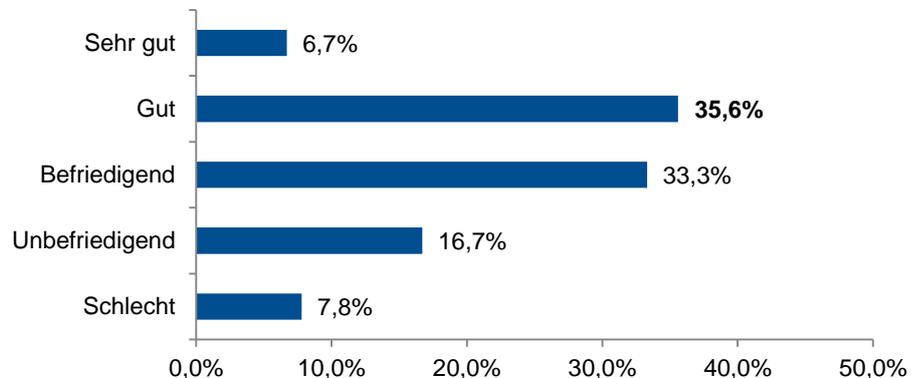
Wie beurteilen Sie die Lage im Gesamtmarkt für offene Immobilienfonds im Jahr 2014?

Kaum Veränderungen bei der Einschätzung der Gesamtmarktlage in diesem Jahr



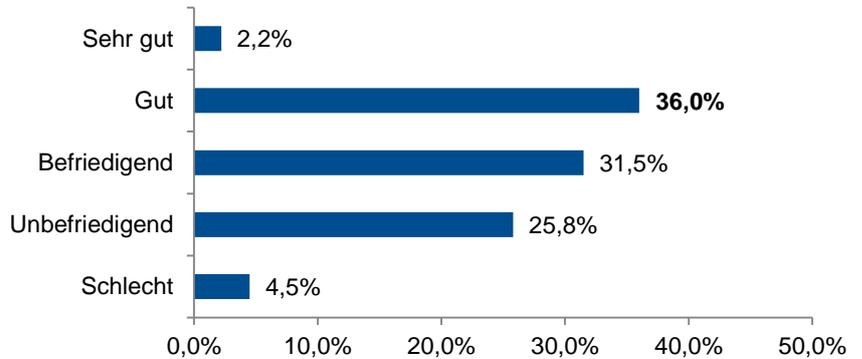
Wie beurteilen Sie Ihre Lage im Geschäftsfeld offene Immobilienfonds für das Jahr 2013?

Nur rund ein Viertel der Vermittler beurteilt eigene Lage 2013 als unbefriedigend oder schlecht



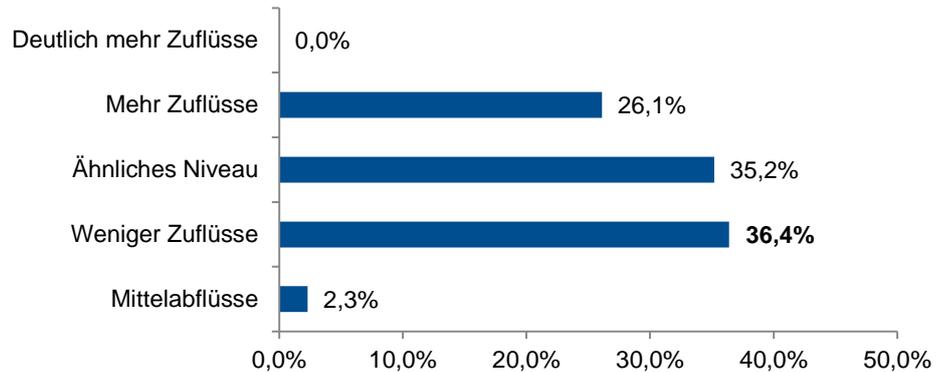
Wie beurteilen Sie Ihre Lage im Geschäftsfeld offene Immobilienfonds für das Jahr 2014?

Für 2014 bewertet immerhin fast ein Drittel der Vermittler die eigene Lage als unbefriedigend oder schlecht



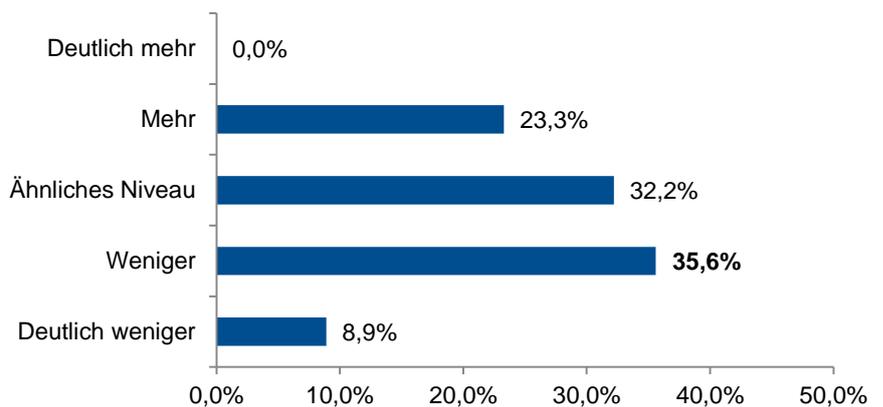
In welchem Umfang erwarten Sie 2014 für die gesamte Branche Netto-Mittelzuflüsse – im Vergleich zu 2013?

Kaum ein Vermittler erwartet 2014 Netto-Mittelabflüsse



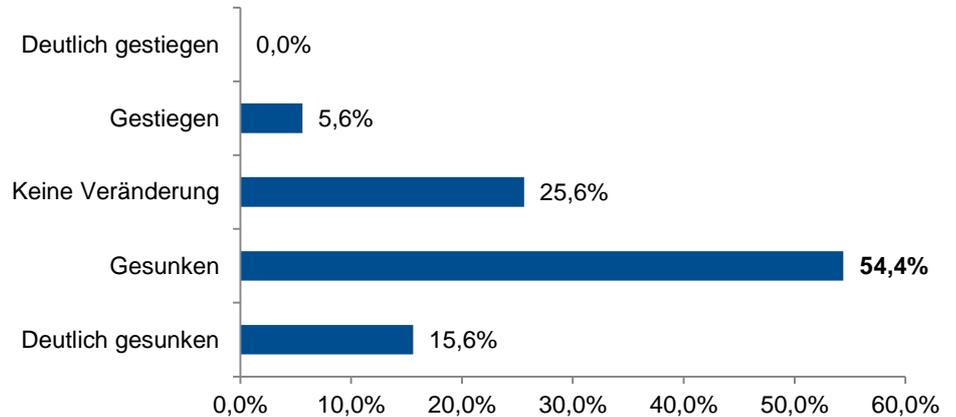
Welches Absatzvolumen erwarten Sie für Ihr Geschäftsfeld offene Immobilienfonds 2014 im Vergleich zum Vorjahr?

Mehr als ein Drittel rechnet jedoch mit geringerem Absatzvolumen



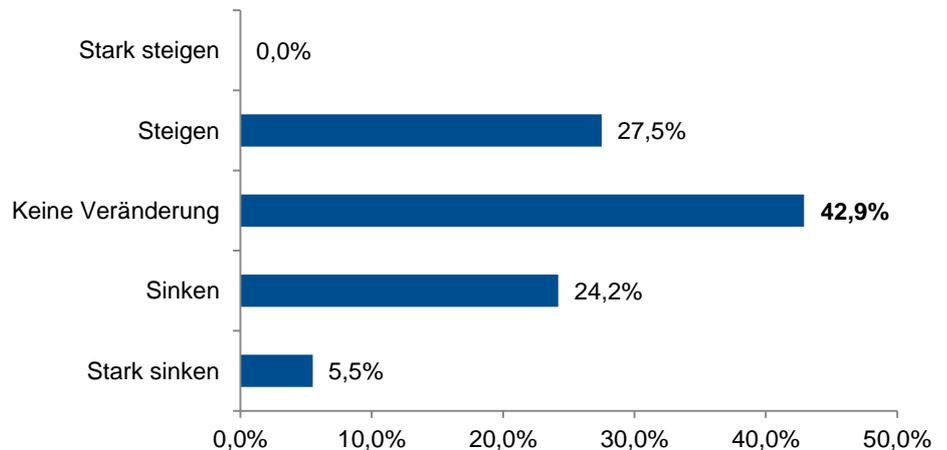
Wie haben die Regelungen zu den Mindesthalte- und Kündigungsfristen und der Wegfall des Freibetrags die Attraktivität offener Immobilienfonds im Vergleich zu anderen Immobilien-Investmentprodukten verändert?

Regulierung senkt nach Ansicht der Vermittler Attraktivität offener Immobilienfonds



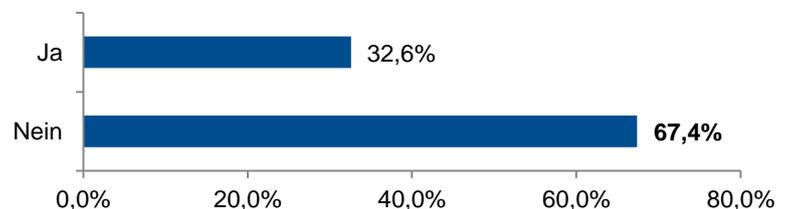
Wie wird sich die Bedeutung offener Immobilienfonds für Privatanleger in den kommenden drei Jahren entwickeln?

Einschätzungen zur künftigen Bedeutung der offenen Fonds halten sich die Waage



Benötigt der Markt neue Immobilienanlage-Produkte?

Ein Drittel der Vermittler benötigt neue Produkte



Marktbefragung zu geschlossenen Fonds

Die Welten der offenen und geschlossenen Fonds wachsen zunehmend zusammen. Scope Ratings hat aus diesem Grund im Mai 2014 auch die Anbieter und Vermittler geschlossener Fonds zu ihren Markteinschätzungen befragt. Insgesamt 31 Emissionshäuser und 56 Banken, Sparkassen und freie Vertriebe haben an der Befragung teilgenommen.

Lage der Anbieter

Anbieter überwiegend zuversichtlich

Die eigene Lage im Jahr 2014 beurteilen 42% der Anbieter als gut – 8% sogar als sehr gut. Als befriedigend schätzen 25% der Befragten ihre Lage ein – jeweils 12,5% bewerten sie als unbefriedigend oder schlecht.

Der Optimismus bezieht sich vor allem auf die zweite Jahreshälfte. Anbieter, die nach KVG-Zulassung zügig geeignete Produkte anbieten können, agieren in einem Umfeld mit wenig Konkurrenz – und rechnen dementsprechend mit hoher Resonanz im Vertrieb.

Mehr als die Hälfte der Emissionshäuser erwarten Platzierungsrückgang

Die positive Einschätzung der eigenen Lage korrespondiert jedoch nicht mit dem erwarteten Platzierungsvolumen für den Gesamtmarkt. Von den Anbietern rechnet für 2014 nur rund die Hälfte mit einem ähnlichem Platzierungsergebnis wie im Vorjahr (Referenz: BSI-Zahlen) – ein Drittel der Befragten erwartet geringeres Platzierungsvolumen, ein Fünftel stellt sich sogar auf deutlich ein geringeres Platzierungsvolumen ein.

Als Gründe für die pessimistische Platzierungserwartung nennen Anbieter vor allem die Unklarheiten bei der Auslegung des KAGB, die langen Bearbeitungszeiten der Bafin und den schleppenden KVG-Zulassungsprozess.

Lage der Vermittler

Vermittler hadern mit geringem Angebot und jüngsten Skandalen

Die Lage ihrer Unternehmen im Geschäftsfeld geschlossene Fonds beurteilen die befragten Vermittler deutlich skeptischer als die Anbieter: nur 7% mit gut oder sehr gut, 37% mit befriedigend – mehr als 55% schätzen ihre Lage in diesem Jahr jedoch als unbefriedigend oder schlecht ein.

Die Vermittler haben im Vergleich mit den Anbietern auch noch einmal deutlich pessimistischere Erwartungen für das Platzierungsvolumen: Nur rund 22% rechnen für 2014 mit einem ähnlichen oder steigendem Platzierungsergebnis auf Gesamtmarktebene. 45% erwarten hingegen geringere Eigenkapitalplatzierungen – 34% sogar deutlich weniger als im Vorjahr.

Als Gründe für die pessimistische Einschätzung sehen Vermittler vor allem den Mangel an geeigneten Fonds. Darüber hinaus drücken die jüngsten Skandale um S&K und vor allem Wölbern auf die Stimmung der Vermittler. Auch das neue regulatorische Umfeld hemmt nach Ansicht von mehr als der Hälfte der befragten Vermittler den Vertrieb geschlossener Fondsanteile.

Die neuen gesetzlichen Regelungen werden aber nicht ausschließlich als hemmend wahrgenommen: Immerhin jeder Fünfte rechnet deswegen mit positiven Impulsen im Vertrieb. Positiv stimmen Banken und freie Vermittler dabei vor allem die Konsolidierung auf Anbieterseite und die Gleichstellung von AIF mit anderen regulierten Investmentprodukten.

Trotz einiger positiver Aspekte geht ein Drittel der Vermittler davon aus, dass die Bedeutung geschlossener Fonds für Privatanleger in den kommenden drei Jahren sinken wird, jeder Fünfte erwartet sogar einen starken Bedeutungsverlust. Immerhin: Fast 20% der Befragten erwarten in den kommenden drei Jahren einen Bedeutungsgewinn für Privatanleger, rund 28% sehen keine Veränderung. Dass

Immobilien mit größtem Potenzial bei Anbietern und Vermittlern

die Branche in den kommenden Jahren wieder an frühere Platzierungszahlen deutlich über 5 Mrd. Euro anschließen kann, verneinen 85% der Befragten.

Anbieter setzen auf Immobilien – Vermittler auch

In diesem Jahr planen 50% der befragten Anbieter Neuemissionen mit deutschen Immobilien – immerhin knapp 40% beabsichtigen die Auflage geschlossener AIF mit ausländischen Objekten. Weitere rund 40% setzen in diesem Jahr auf die Asset-Klasse Mobilien / Flugzeuge, 22% planen Erneuerbare-Energien-Fonds.

Das klare Votum zugunsten der Asset-Klasse Immobilien beschränkt sich nicht nur auf dieses Jahr. Für mehr als 90% der Anbieter sind Immobilien die Asset-Klasse mit dem größten Potenzial für die kommenden drei Jahre.

Mit diesem Urteil sind die Anbieter nicht allein. Mehr als 90% der Vermittler erwarten in diesem Jahr Anlegerinteresse für die Asset-Klasse Immobilien Deutschland – fast 45% der Befragten rechnen auch mit Interesse an Fonds mit ausländischen Immobilien. Analog zur Einschätzung der Anbieter folgen nach Immobilien die Asset-Klassen Mobilien / Flugzeuge (52%) und Erneuerbare Energien (30%). Auch auf Sicht von drei Jahren sehen rund zwei Drittel der Vermittler bei Immobilien das größte Potenzial.

Anbieter erweitern Produktspektrum

Stärkerer Fokus auf Institutionelle

Fast 80% der Anbieter planen in den kommenden drei Jahren neben geschlossenen AIF für Privatanleger die Auflage weiterer Produkte – allen voran Spezial-AIF für Institutionelle, aber auch Projektanleihen und Genussscheine für professionelle und semi-professionelle Anleger.

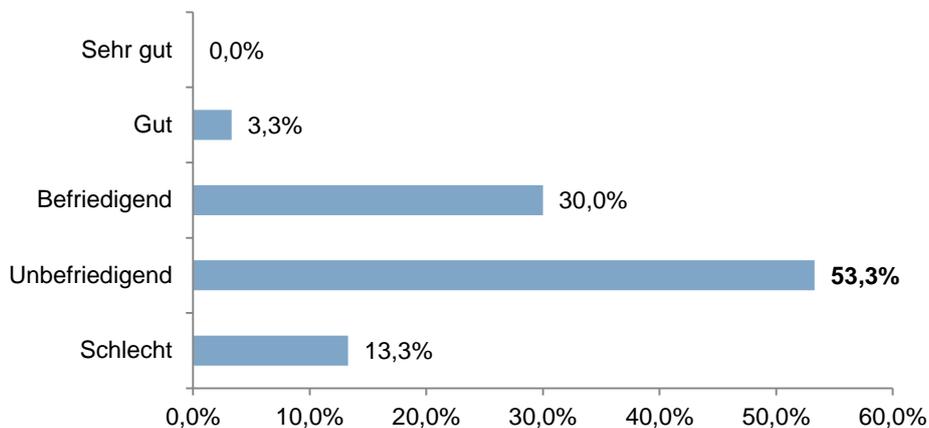
Dass sich der Fokus grundsätzlich hin zu institutionellen Investoren verschiebt, zeichnete sich bereits in den Platzierungsergebnissen der vergangenen Jahre ab. Die Umfrage von Scope Ratings bestätigt diese Entwicklung: Mehr als drei Viertel der Befragten gehen davon aus, dass sich der Fokus auf institutionelle Investoren weiter verstärken wird.

Ausblick: Scope Ratings rechnet nach fast einjähriger Emissionspause mit einer Belebung des Marktes für geschlossene Fonds im zweiten Halbjahr 2014. Insbesondere Immobilien-AIF sind aktuell in der Planung zahlreicher Anbieter. Das Vertrauen der Privatanleger ist durch die Skandale um S&K & Co. indessen weiter geschwunden. Der durch die Regulierung erzwungene Neustart ist für die Branche die Chance, Vertrauen zurückzugewinnen.

Anbieter geschlossener Fonds – Ergebnisse der Marktbefragung

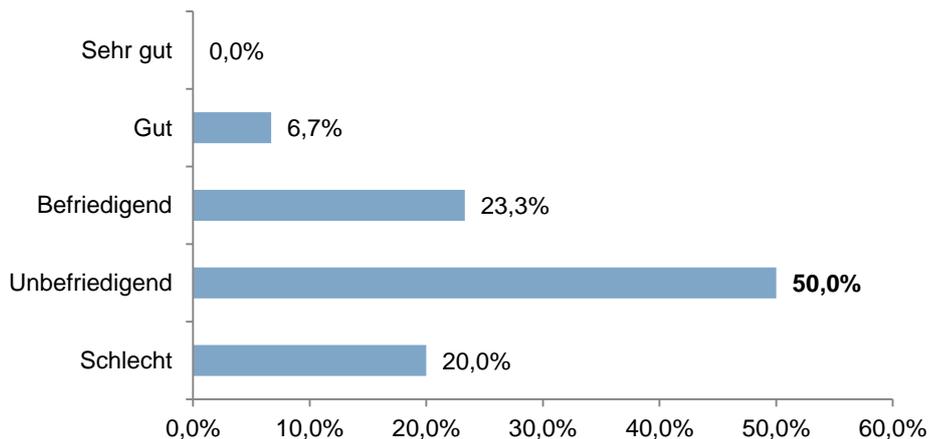
Wie beurteilen Sie die Lage im Markt für geschlossene Fonds im Jahr 2013?

Zwei Drittel der Anbieter geschlossener Fonds bewerten Marktlage 2013 mit unbefriedigend oder schlecht



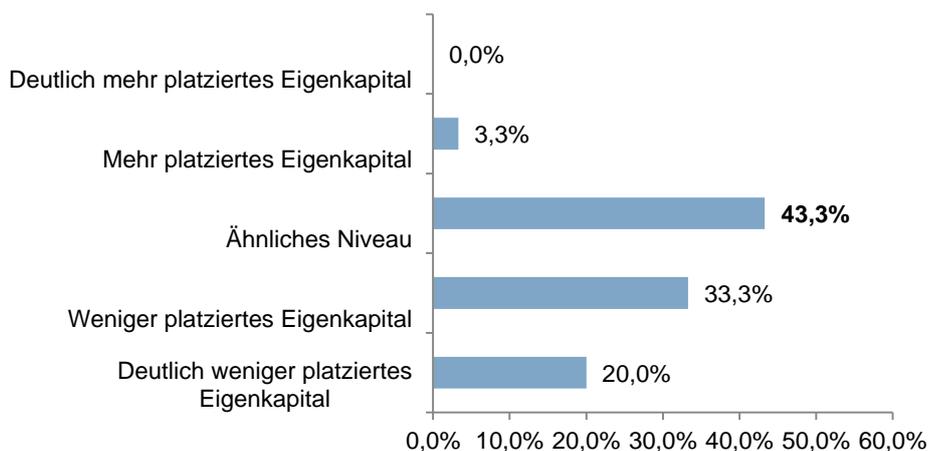
Wie beurteilen Sie die Lage im Markt für geschlossene Fonds im Jahr 2014?

Wenig Veränderung in der Einschätzung der Marktlage für 2014



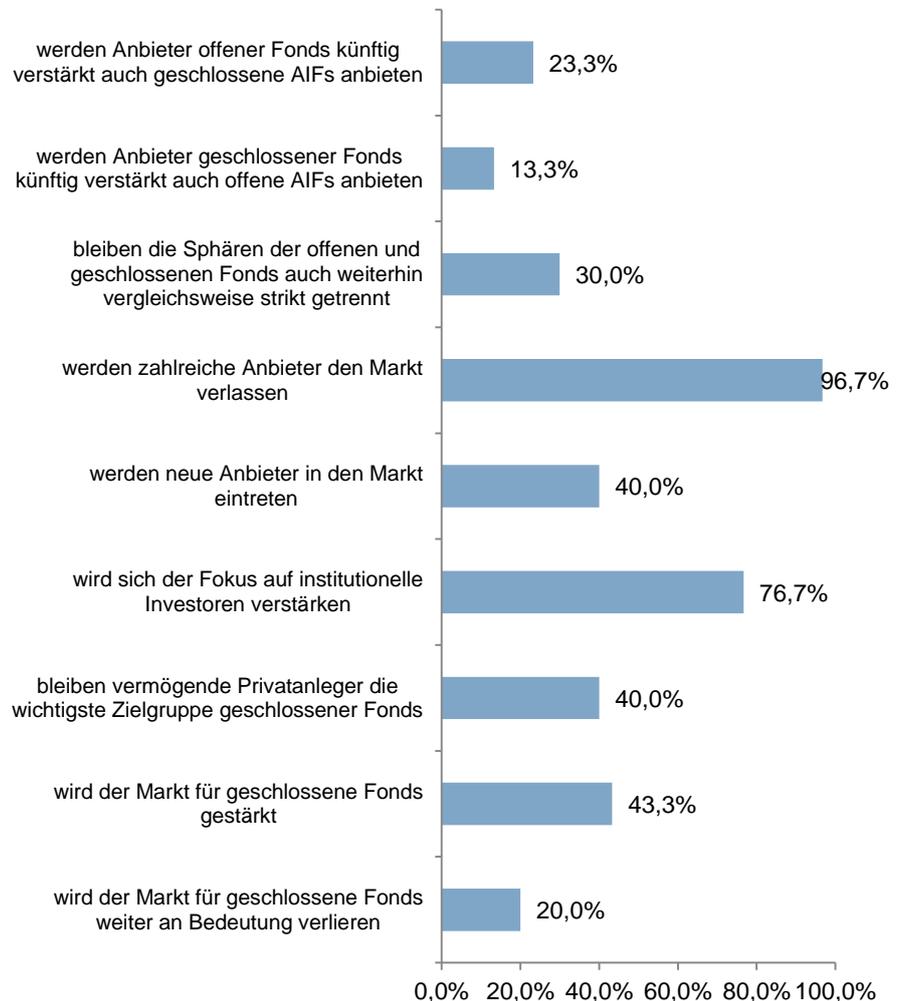
Mit welchem Platzierungsergebnis (Referenz: BSI-Zahlen) rechnen Sie 2014 für die gesamte Branche – im Vergleich zu 2013

Mehrheit der Anbieter rechnet mit weiter sinkenden Platzierungszahlen



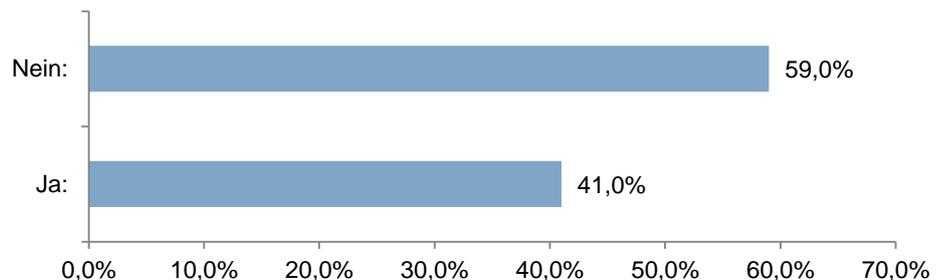
Durch die Einführung des KAGB... (Mehrfachnennung möglich)

KAGB führt zu Markt-konsolidierung



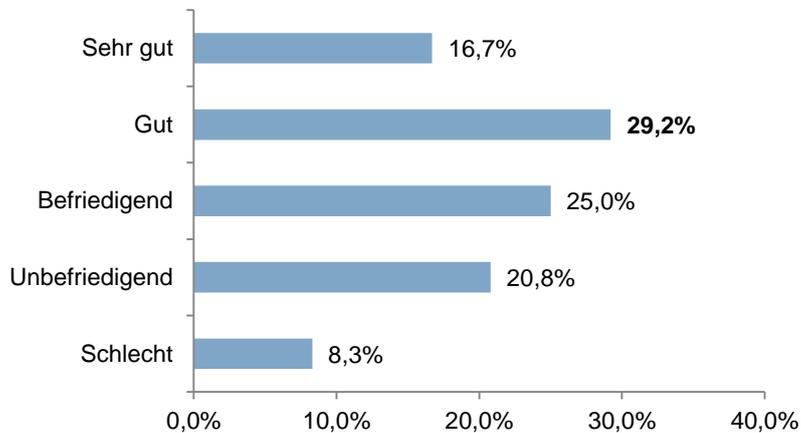
Wird die Branche der geschlossenen Fonds in den kommenden Jahren wieder an alte Platzierungsergebnisse anschließen können (d.h. deutlich über 5 Mrd. Euro pro Jahr)?

Immerhin vier von zehn Anbietern glauben an die Rückkehr alter Platzierungserfolge



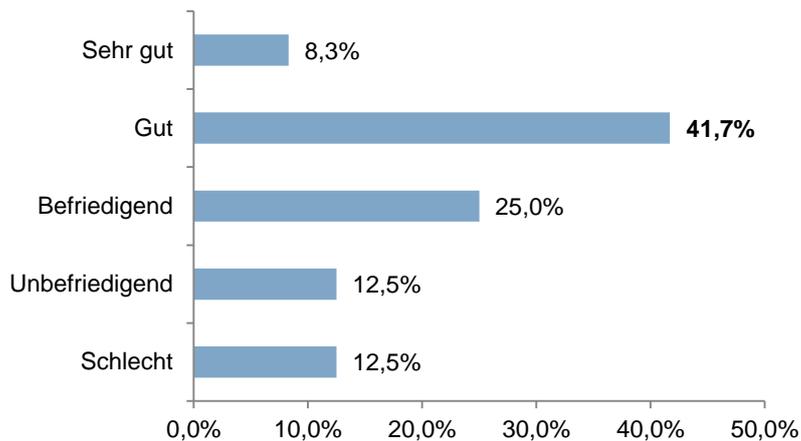
Wie beurteilen Sie die Lage Ihres Unternehmens im Geschäftsfeld geschlossene Fonds für das Jahr 2013?

Fast die Hälfte der Anbieter schätzt eigene Lage 2013 als gut oder sehr gut ein



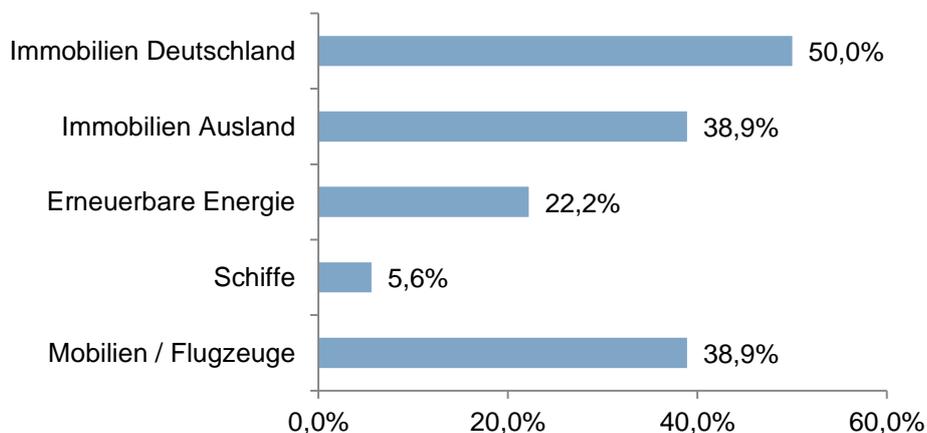
Wie beurteilen Sie die Lage Ihres Unternehmens im Geschäftsfeld geschlossene Fonds für das Jahr 2014?

Nur ein Viertel der Anbieter bewertet die eigene Lage 2014 als unbefriedigend oder schlecht



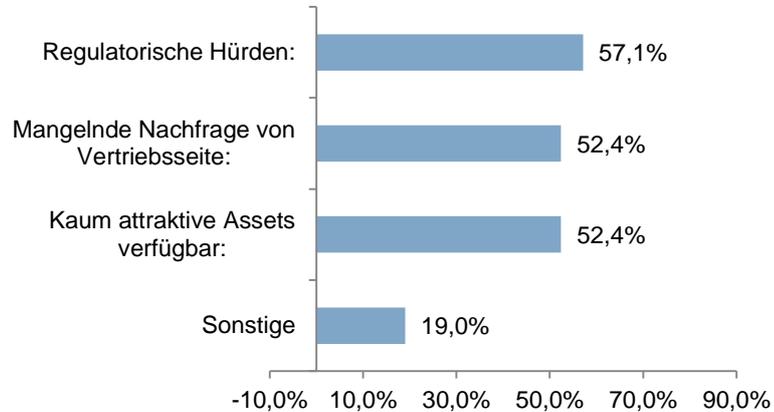
In diesem Jahr planen wir Neuemissionen in folgenden Asset-Klassen:

Anbieter setzen auf Immobilien im In- und Ausland



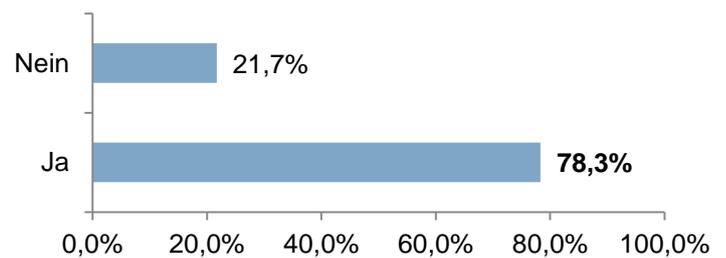
Was sind für Ihr Unternehmen die größten Hindernisse für die Auflage neuer Fonds (Mehrfachnennungen möglich):

Anbieter hadern mit regulatorischen Hürden



Planen Sie in den kommenden drei Jahren neben der Auflage geschlossener AIFs für Privatanleger die Auflage anderer Produkte?

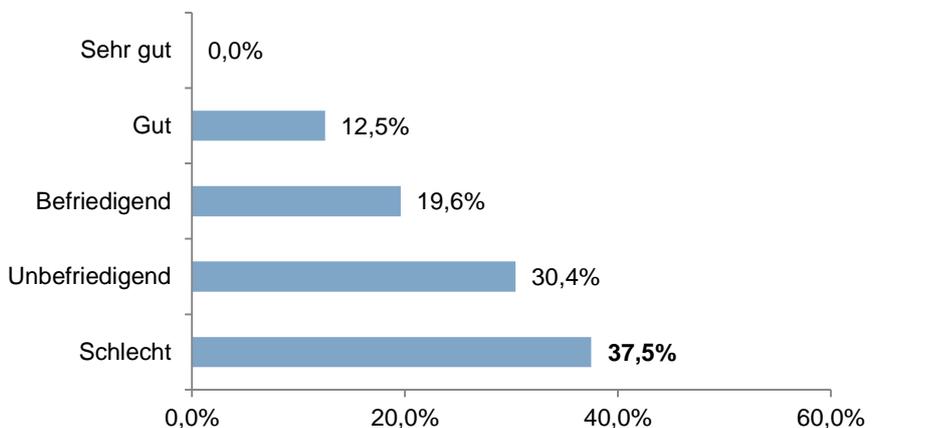
Vier von fünf Anbietern geschlossener Fonds wollen auch andere Produkte auflegen



Vermittler geschlossener Fonds – Ergebnisse der Marktbefragung

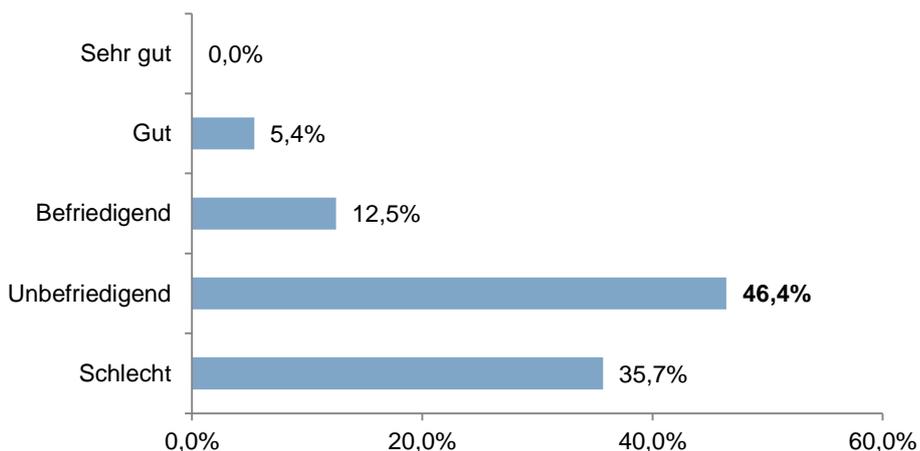
Wie beurteilen Sie die Lage im Markt für geschlossene Fonds im Jahr 2013?

Zwei von drei Vermittlern geschlossener Fonds sehen Marktlage 2013 als unbefriedigend oder schlecht an



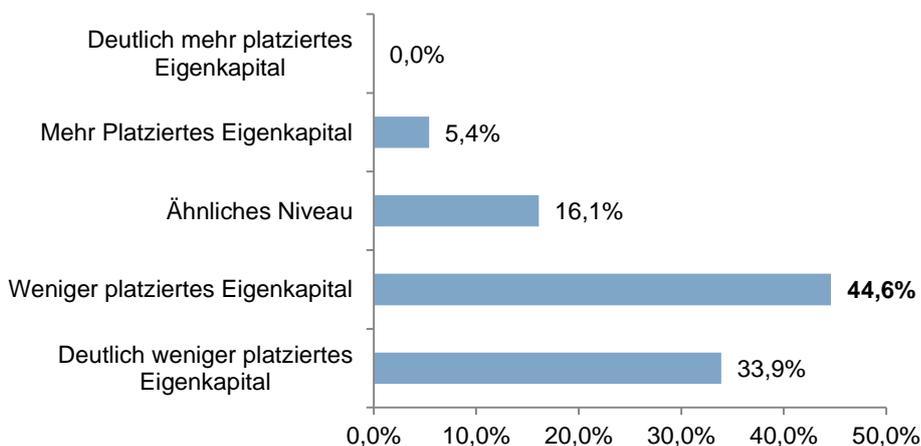
Wie beurteilen Sie die Lage im Markt für geschlossene Fonds im Jahr 2014?

Beurteilung der Marktlage fällt für 2014 noch schlechter aus



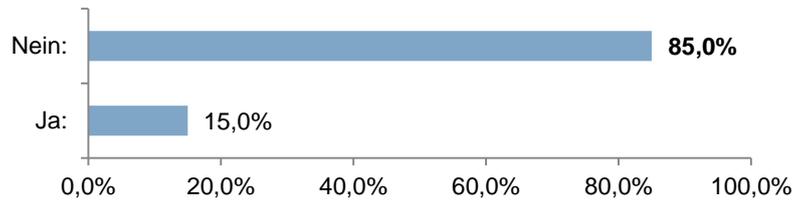
Mit welchem Platzierungsergebnis (Referenz: BSI-Zahlen) rechnen Sie 2014 für die gesamte Branche – im Vergleich zu 2013?

Vier von fünf Vermittlern rechnen mit sinkenden Platzierungszahlen



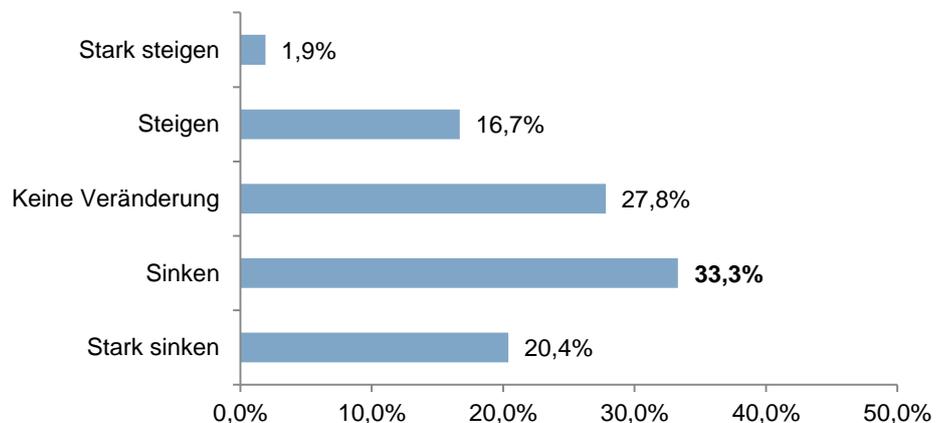
Deutlicher Mehrheit der Vermittler glaubt nicht an Rückkehr alter Platzierungserfolge

Wird die Branche der geschlossenen Fonds in den kommenden Jahren wieder an alte Platzierungsergebnisse anschließen können (d.h. deutlich über 5 Mrd. Euro pro Jahr)?



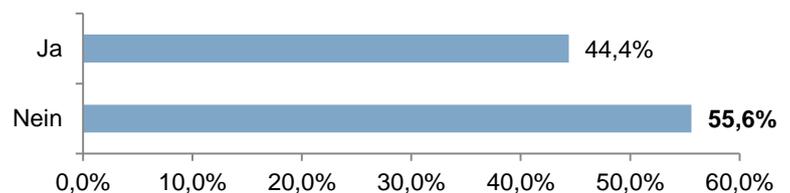
Mehrheit der Vermittler rechnet mit Bedeutungsverlust geschlossener Fonds

Wie wird sich die Bedeutung geschlossener Fonds für Privatanleger in den kommenden drei Jahren entwickeln?



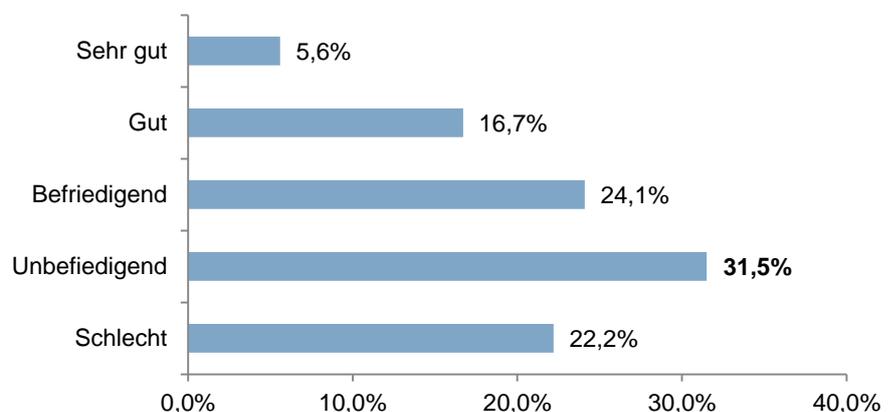
Nur vier von zehn Vermittlern wollen neue Sachwert-Investmentprodukte

Benötigt der Markt neue Sachwert-Investmentprodukte?



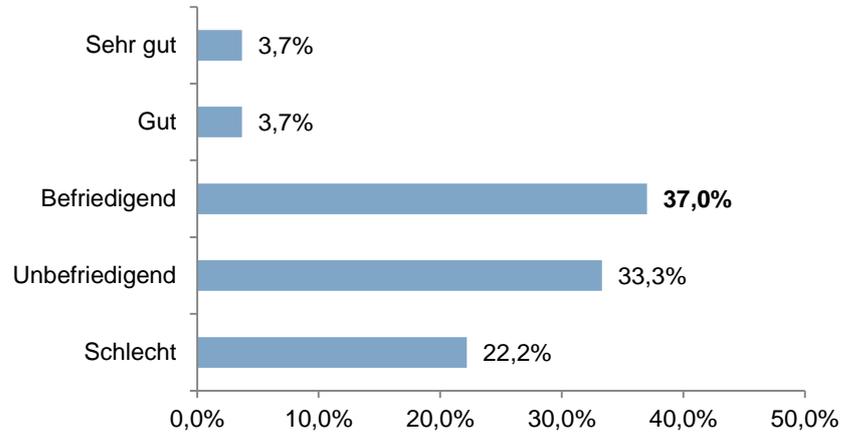
Mehrheit der Vermittler beurteilt die eigene Lage 2013 als unbefriedigend oder schlecht

Wie beurteilen Sie Lage die Ihres Unternehmens im Geschäftsfeld geschlossene Fonds für das Jahr 2013?



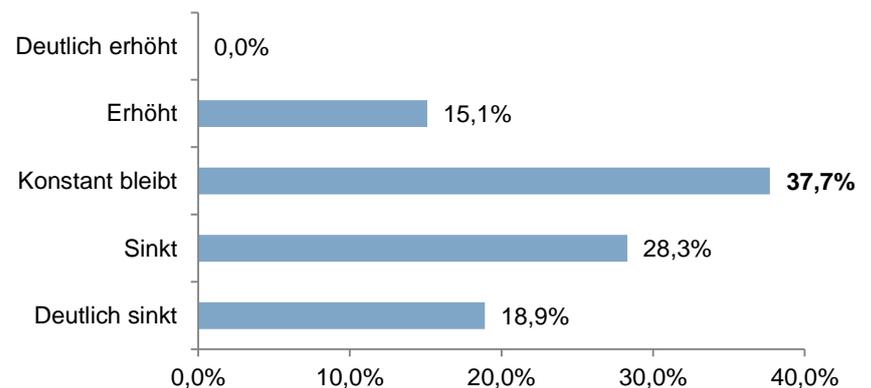
Wie beurteilen Sie die Lage Ihres Unternehmens im Geschäftsfeld geschlossene Fonds für das Jahr 2014?

Einschätzung der eigenen Lage fällt für 2014 nochmals leicht schlechter aus



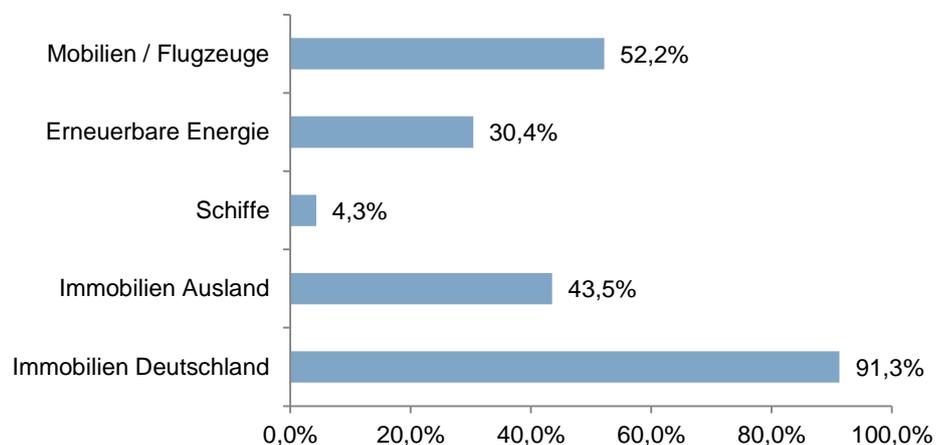
Wir erwarten, dass sich unser Absatz geschlossener Fondsanteile 2014 im Vergleich zum Vorjahr...

Fast die Hälfte der Vermittler erwartet sinkende Absätze



In diesem Jahr erwarten wir Anlegerinteresse vor allem für folgende Asset-Klassen:

Immobilien bei Vermittlern begehrt





Scope Ratings offene Immobilienfonds 2014

Marktstudie zu Alternativen Investmentfonds

Scope Analysis GmbH

Lennéstraße 5
10785 Berlin

T: +49 (0)30 27891-0
F: +49 (0)30 27891-100
Service: +49 (0)30 27891-300

info@scoperatings.com
www.scoperatings.com



Scope Ratings offene Immobilienfonds 2014

Marktstudie zu Alternativen Investmentfonds

Disclaimer

© 2014 Scope Corporation AG and all its subsidiaries including Scope Ratings GmbH, Scope Analysis GmbH, Scope Capital Services GmbH (collectively, Scope). All rights reserved. The information and data supporting Scope's ratings, rating reports, rating opinions and related research and credit opinions originate from sources Scope considers to be reliable and accurate. Scope cannot however independently verify the reliability and accuracy of the information and data. Scope's ratings, rating reports, rating opinions, or related research and credit opinions are provided "as is" without any representation or warranty of any kind. In no circumstance shall Scope or its directors, officers, employees and other representatives be liable to any party for any direct, indirect, incidental or otherwise damages, expenses of any kind, or losses arising from any use of Scope's ratings, rating reports, rating opinions, related research or credit opinions. Ratings and other related credit opinions issued by Scope are, and have to be viewed by any party, as opinions on relative credit risk and not as a statement of fact or recommendation to purchase, hold or sell securities. Past performance does not necessarily predict future results. Any report issued by Scope is not a prospectus or similar document related to a debt security or issuing entity. Scope issues credit ratings and related research and opinions with the understanding and expectation that parties using them will assess independently the suitability of each security for investment or transaction purposes. Scope's credit ratings address relative credit risk, they do not address other risks such as market, liquidity, legal, or volatility. The information and data included herein is protected by copyright and other laws. To reproduce, transmit, transfer, disseminate, translate, resell, or store for subsequent use for any such purpose the information and data contained herein, contact Scope Analysis GmbH at Lennéstraße 5 D-10785 Berlin.