

Institutionelle Immobilienfonds

Aktueller Marktüberblick



Anbieter von Immobilien-Spezial-AIF beurteilen ihre aktuelle Lage schlechter als im Vorjahr. Für das kommende Jahr sind sie optimistischer. Bei Büros in B-Lagen und der Peripherie werden Abwertungen erwartet.

Scope hat 22 Anbieter offener und geschlossener Immobilien-Spezial-AIF zwischen März und Mai 2023 zu ihrer Markteinschätzung befragt. Diese verwalten im Immobilienbereich 422 Mrd. Euro. Insgesamt 13 Asset Manager gaben zusätzlich Auskunft über ihre Produktpalette. Scope wertete die Daten zu 58 Produkten aus, die sich an institutionelle Anleger richten. Das geplante Gesamtvermögen dieser Fonds beträgt 42 Mrd. Euro.

Der Optimismus der 22 Asset Manager ist im Vergleich zum Vorjahr deutlich zurückgegangen. Nur 40% der Anbieter offener Immobilienspezialfonds schätzen ihre Lage aktuell als gut ein. Bei den Anbietern geschlossener Immobilienspezialfonds sind es 53%. Niemand beurteilt die Geschäftslage als sehr gut. Vor einem Jahr waren noch 85% (offene Fonds) bzw. 75% (geschlossene Fonds) mit ihrer Situation zufrieden. Zugleich hat sich die Zahl der Anbieter erhöht, die ihre Lage als neutral, unbefriedigend oder schlecht einstufen.

Auch die Geschäftsprognose für das kommende Jahr fällt schlechter aus als in der Vorjahresumfrage. Für 2024 erwarten 53% der befragten Anbieter offener Immobilien-Spezial-AIF eine sehr gute oder gute Lage. Etwas positiver blicken Anbieter geschlossener Fonds in die Zukunft: Zwei Drittel erkennen eine sehr gute oder gute Lage.

Bei Büroimmobilien in B-Lagen und schlechter sehen die Umfrageteilnehmer die höchsten Abwertungsrisiken. Auch bei Shopping-Centern rechnen viele mit hohen bis sehr hohen Abwertungen. Am anderen Ende des Spektrums stehen Nahversorgungsimmobili-
lien: Hier erkennen die Asset Manager nur geringe Risiken für einen Preisrückgang.

Bei der regionalen Allokation der 58 analysierten Fonds überwiegen rein zahlenmäßig Produkte, die in Europa oder Deutschland investieren (29 bzw. 15). Nur acht Fonds sind global ausgerichtet. Letztere dominieren jedoch beim geplanten Eigenkapitalvolumen: Ihr Anteil beträgt danach 63%. Europäische Portfolios machen gemessen am Ziel-Volumen knapp ein Viertel aus, Produkte mit reinem Deutschland-Fokus 6%. Das Lieblingsanlageziel in den kommenden drei Jahren ist Deutschland. Nahezu alle befragten Asset Manager wollen dort Objekte erwerben. Die Benelux-Staaten sind ebenfalls sehr beliebt. Mehr als die Hälfte der Befragten will dort kaufen. Es folgen Skandinavien und Finnland.

Bei den Nutzungsarten ist die Bandbreite groß. Gemessen am Eigenkapital-Zielvolumen werden vor allem gemischte Produkte angeboten (67%). Reine Wohnimmobilienfonds kommen auf einen Anteil von 18%, Produkte für Büroimmobilien auf 9%. Die Anbieter wollen insbesondere Wohnen künftig verstärkt in den Fokus ihrer Transaktionen nehmen.

Zu ihren Renditeerwartungen äußerten sich die Asset Manager zu 43 Fonds. Gut die Hälfte machten Angaben hierzu auf Basis der BVI-Methode. Aus diesen ergibt sich im Durchschnitt eine Ziel-Rendite von 4,2% pro Jahr. 21 Produkte nutzen zur Berechnung die IRR-Methode. Ihre Ziel-Rendite liegt bei jährlich 5,7%.

Auch für institutionelle Immobilienfonds hat sich das Marktumfeld seit Februar 2022 infolge der stark gestiegenen Zinsen deutlich verändert. In den vergangenen Jahren trieben Immobilienaufwertungen zum überwiegenden Teil die Renditen der Fonds. Das wird sich 2023 nicht in diesem Maße fortsetzen. In welchem Umfang rückläufige Immobilienbewertungen die Performance belasten werden, lässt sich derzeit noch nicht beziffern. Die Transaktionen an den Gewerbeimmobilienmärkten sind nahezu zum Erliegen gekommen, wodurch die Preisfindung nicht abgeschlossen ist.

Analysten

Dafni Kitrilaki
+49 69 6677389 41
d.kitrilaki@scopeanalysis.com

Luis Hartmann
+49 69 6677389 36
l.hartmann@scopeanalysis.com

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

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

Business Development

Christian Michel
+49 69 6677389 35
c.michel@scopegroup.com

Redaktion/Presse

Christoph Platt
+49 30 27891 112
c.platt@scopegroup.com

Weitere Veröffentlichungen

Offene Immobilienfonds –
Ratings & Marktstudie 2023
Juni 2023

Offene Immobilienfonds vor
vielfältigen Herausforderungen
März 2023

Scope Fund 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.scopeexplorer.com

Bloomberg: SCOP

Studienumfang & Marktlage

Scope hat das Angebot an Immobilienfonds, in die institutionelle Investoren aus Deutschland derzeit investieren können, erhoben und analysiert. Insgesamt 13 Asset Manager gaben Auskunft zu 58 Produkten, die zusammen über ein geplantes Eigenkapitalvolumen von mehr als 28 Mrd. Euro bzw. über ein geplantes Gesamtfondsvermögen von 42 Mrd. Euro verfügen.

Zusätzlich hat Scope in einer Marktumfrage zwischen März und Mai 2023 das Stimmungsbild von 22 Anbietern offener und geschlossener Immobilien-Spezial-AIF eingeholt. Diese verwalten im Immobilienbereich 422 Mrd. Euro bzw. über alle Vermögenswerte hinweg mehr als 8 Bio. Euro.

Auch für institutionelle Immobilienfonds hat sich das Marktumfeld seit Februar 2022 infolge der stark gestiegenen Zinsen deutlich verändert. In den vergangenen Jahren trieben Immobilienaufwertungen zum überwiegenden Teil die Renditen der Fonds. Das wird sich 2023 nicht in diesem Maße fortsetzen. Die Zeit der Aufwertungen in der Breite dürfte vorerst vorbei sein. In welchem Umfang rückläufige Immobilienbewertungen die Performance belasten werden, lässt sich derzeit noch nicht beziffern. Die Transaktionen an den Gewerbeimmobilienmärkten sind nahezu zum Erliegen gekommen. Durch die anhaltende Transaktionsstarre ist die Preisfindung nicht abgeschlossen und mögliche Entwicklungen sind daher noch nicht in den Bewertungen der Fondsportfolios abgebildet.

Besonders Objekte, die zwischen 2019 und 2022 – also während der Höchstpreisphase – gekauft wurden, weisen hier Risiken auf. Immobilien, die davor erworben wurden, sind meist konservativer bewertet. Dieses Bild konnte Scope auf Basis der offenen Immobilienpublikumsfondsratings gewinnen.

Es gibt aber auch Chancen, Objekte zu erwerben, bei denen es von der Kapitalseite Druck auf den Voreigentümer gibt. Vielfach kann mit reinem Eigenkapital agiert werden, ohne auf teure Fremdfinanzierungen angewiesen zu sein. Das Einsammeln von Kapital ist aber auch für Anbieter, die indirekte Immobilienlösungen für Institutionelle anbieten, deutlich schwieriger geworden. Zum Teil werden bestehende Kapitalzusagen von den Investoren zurückgenommen und neue Commitments sind rar geworden. Das unterstreicht eine Umfrage unter institutionellen Anlegern der Industria vom April 2023. Danach möchten knapp zwei Drittel der Befragten ihre Immobilienquote in den kommenden 18 Monaten konstant halten. Rund 17% planen, diese sogar zu senken.¹

Bezogen auf die Nutzungsarten sinkt das Interesse der Investoren derzeit besonders an Büroimmobilien aufgrund der veränderten Rahmenbedingungen, die zu einem sinkenden Büroflächenbedarf führen. Anbieter von Bestandsfonds sehen sich in diesem Segment verstärkt mit Rückgabewünschen konfrontiert. Wohnen und Logistik sind für die Anleger die interessanteren Investitionsziele.

Nach Einschätzung von Scope sind Private Placements tendenziell auf dem Vormarsch, bei denen eine Investmentchance mit einem Anleger umgesetzt werden kann.

Alles in allem gestaltet sich die Situation im Immobilienmarkt und daher auch für institutionelle Immobilienanlageprodukte deutlich herausfordernder, was auch in der Einschätzung der Geschäftslage der Anbieter ablesbar ist.

Verändertes Umfeld infolge gestiegener Zinsen

Interesse der Investoren an Büroimmobilien sinkt

¹ <https://www.industria-immobilien.de/presse-news/blog/industria-umfrage-55-prozent-der-institutionellen-wollen-noch-2023-in-immobilien-investieren-fb-124/>

Branchenstimmung

Bei der Umfrage unter den 22 Asset Managern machte sich ein deutlicher Rückgang des Optimismus bemerkbar. Rund 40% / 53% der befragten Anbieter offener/geschlossener Immobilienspezialfonds beurteilen ihre Lage in diesem Jahr weiterhin als gut (Abbildungen 1 + 2), jedoch beurteilt kein Anbieter seine Geschäftslage mehr als sehr gut. Mehr Anbieter als im Vorjahr kommen zu einer neutralen Einschätzung (45% / 33%). 15% / 13% der Teilnehmer schätzen ihre Lage für dieses Jahr bereits als unbefriedigend oder schlecht ein.

Optimismus geht zurück, Verbesserung für kommendes Jahr erwartet

Im Vergleich zum Vorjahr hat sich die Branchenstimmung damit klar verschlechtert: Vor einem Jahr beurteilten 85% / 75% ihre Lage als sehr gut oder gut und kein Anbieter beurteilte seine Lage als unbefriedigend oder schlecht.

Für 2024 beurteilen 53% / 67% der Befragten ihre Lage als sehr gut oder gut und 47% / 33% als neutral oder unbefriedigend. Somit hat sich auch die Erwartung der Anbieter für die Geschäftslage im kommenden Jahr verschlechtert (Abbildung 3 + 4). Dennoch erwarten die Befragten eine Verbesserung und überwiegend positive Stimmung im Vergleich zum aktuellen Jahr. Die Stimmung bei Anbietern geschlossener Immobilienspezial-AIF fällt bei beiden Fragen positiver aus als die ihrer Mitbewerber im Bereich der offenen Fonds. Das liegt insbesondere daran, dass ein Abzug von Anlegergeld erwartet wird: 59% der Umfrageteilnehmer sehen das als größtes Risiko für offene Immobilienfonds (ohne Unterscheidung zwischen Publikumsfonds und institutionellen Produkten).

Abbildung 1: Wie beurteilen Sie im laufenden Jahr (2023) die Situation für Ihr Unternehmen in den Geschäftsfeldern, in denen Sie aktiv sind?

Offene Immobilien-Spezial-AIF

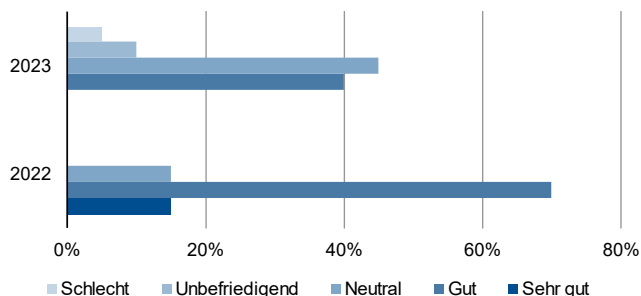


Abbildung 2: Wie beurteilen Sie im laufenden Jahr (2023) die Situation für Ihr Unternehmen in den Geschäftsfeldern, in denen Sie aktiv sind?

Geschlossene Immobilien-Spezial-AIF

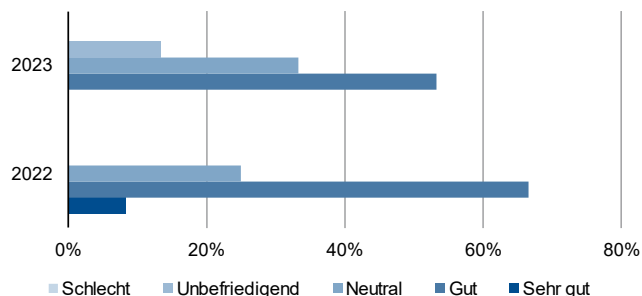


Abbildung 3: Wie beurteilen Sie für das nächste Jahr (2024) die Situation für Ihr Unternehmen in den Geschäftsfeldern, in denen Sie aktiv sind?

Offene Immobilien-Spezial-AIF

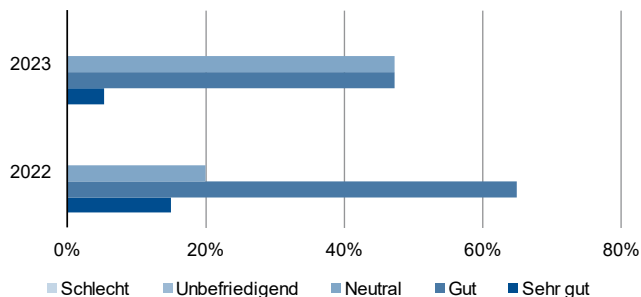
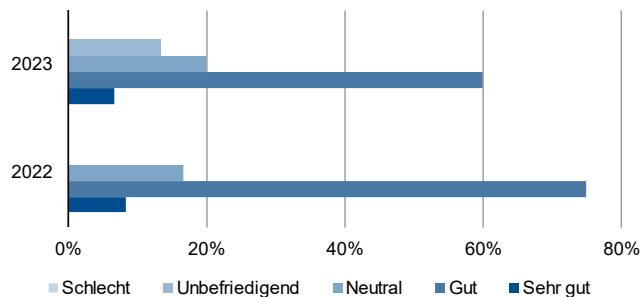


Abbildung 4: Wie beurteilen Sie für das nächste Jahr (2024) die Situation für Ihr Unternehmen in den Geschäftsfeldern, in denen Sie aktiv sind?

Geschlossene Immobilien-Spezial-AIF



Quelle: Scope Fund Analysis

Einschätzung der Abwertungsrisiken

Abwertungsrisiken für das Segment Wohnen werden in der Marktumfrage überwiegend mittel (27%) bzw. gering (50%) eingeschätzt (Abbildung 5). Eine Erholung von möglichen Abwertungen erwarten die Asset Manager bei dieser Nutzungsart am frühesten (Abbildung 6). Im Bereich Büro wird das Risiko deutlich höher eingeschätzt. Hohe und sehr hohe Abwertungsrisiken sehen die Umfrageteilnehmer insbesondere bei Büroimmobilien in der Peripherie und B-Lagen. Bei diesen Segmenten kommt es nach Einschätzung der Befragten außerdem zu keiner oder erst zu einer späten Erholung. Nur Büros in den Central Business Districts werden als resilienter eingestuft.

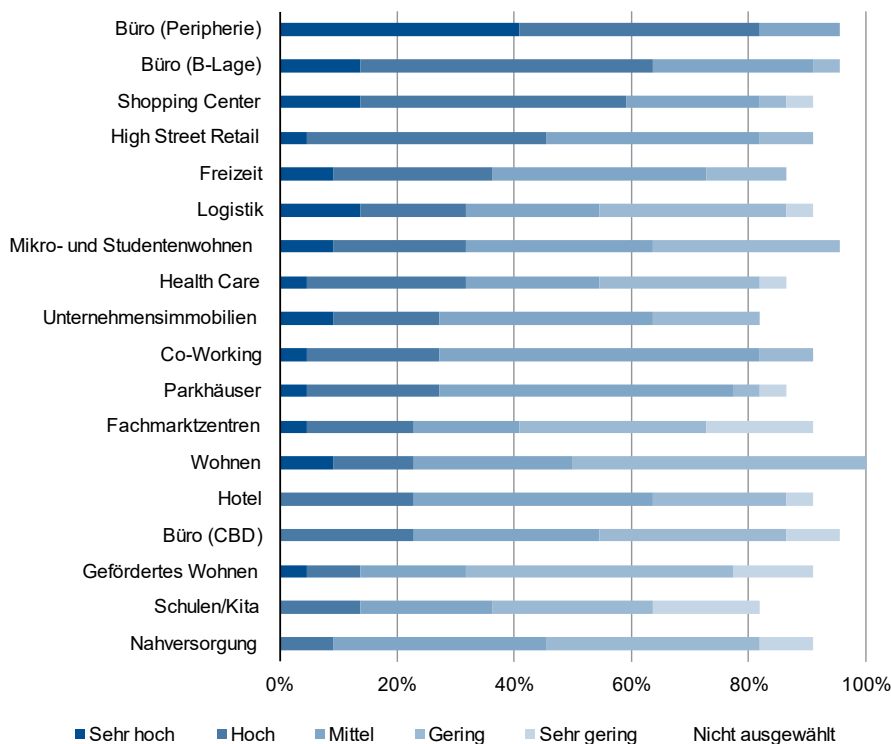
Abwertungsrisiken in der Nahversorgung am geringsten

Die Bewertung des Einzelhandels fällt deutlich differenzierter aus. Während im Bereich Nahversorgung von einer sehr schnellen Erholung von den ohnehin lediglich mittleren (36%) bis geringen und sehr geringen (45%) Abwertungsrisiken ausgegangen wird, ist die Stimmung in den Bereichen Shopping-Center und High Street Retail deutlich schlechter. Bei Shopping-Centern gehen die Befragten von hohen (45%) bzw. sehr hohen (14%) Abwertungsrisiken aus. Keine Erholung dieses Segments erwarten 36% der Befragten. Bei High Street Retail werden ebenfalls hohe (41%) bzw. sehr hohe (5%) Abwertungsrisiken erwartet. Die Teilnehmer rechnen in dieser Sparte überwiegend mit einer späteren Erholung als bei den anderen Nutzungsarten.

Hotel erholt sich von den Jahren geringeren Reiseaufkommens

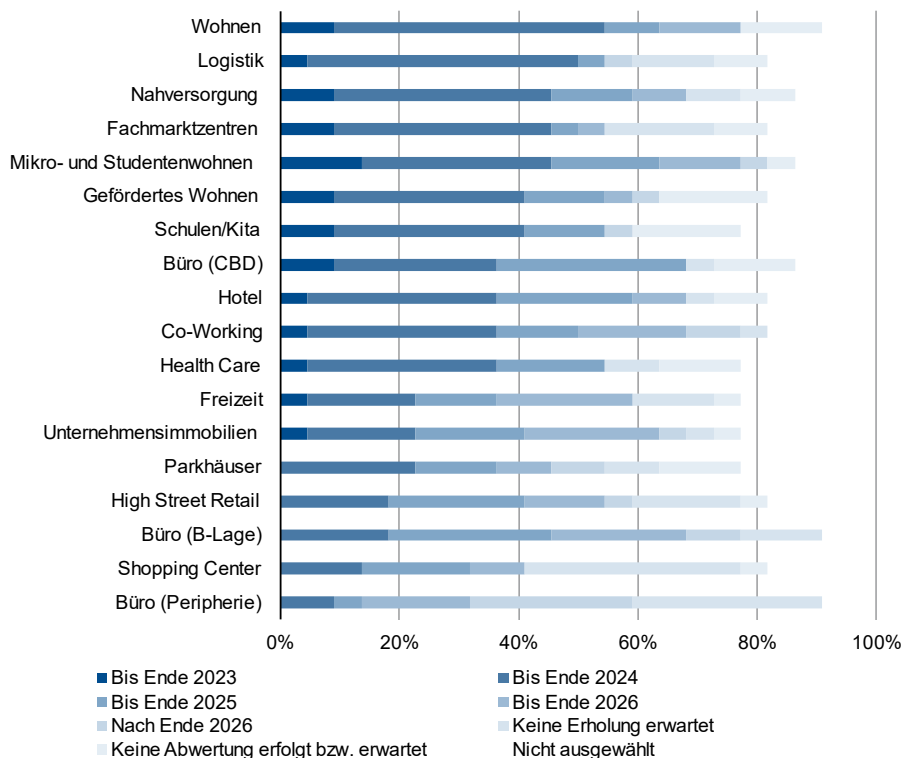
Nach turbulenten Jahren für die Nutzungsklasse Hotel rangiert diese nun im unteren Drittel sortiert nach dem höchsten Abwertungsrisiko. Sie wird mittlerweile besser eingeschätzt als das Wohnsegment. Die gesunkene Attraktivität durch eine temporäre Abnahme im Reiseaufkommen war also nicht von Dauer. Der überwiegende Teil der Umfrageteilnehmer (59%) geht von einer Erholung des Hotelsegmentes bis 2025 aus.

Abbildung 5: Wie schätzen Sie die Abwertungsrisiken im laufenden Jahr 2023 in den folgenden Nutzungsarten ein?



Sortiert nach den summierten Antworten „Hoch“ und „Sehr hoch“; Quelle: Scope Fund Analysis

Abbildung 6: Falls Abwertungen bereits erfolgt sind bzw. für Ende des Jahres erwartet werden, wann erwarten Sie für die jeweilige Nutzungsart eine Erholung?



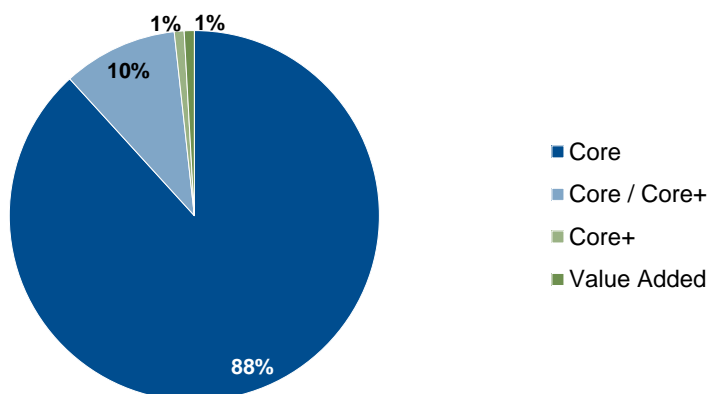
Sortiert nach den summierten Antworten „Bis Ende 2023“ und „Bis Ende 2024“; Quelle: Scope Fund Analysis

Vermögensaufteilung

Allokation nach Anlagestrategie

Investitionen in „Core“- und „Core+“-Objekte bilden seit jeher den Schwerpunkt der Portfolios vieler institutioneller Investoren. Daran wird sich auch künftig wenig ändern. 55 der 58 Fonds haben Angaben zu ihrer Anlagestrategie gemacht. Anzumerken ist, dass 28 der 55 Fonds keine Angaben zum geplanten Eigenkapitalvolumen gemacht haben. Gegenwärtig entfallen ca. 88% des Eigenkapital-Zielvolumens auf die risikoarme Risikoklasse „Core“. Dies entspricht 17 der 55 Fonds. Weitere 10% des Eigenkapital-Zielvolumens (8 Fonds) verfolgen „Core/Core+“-Strategien. 1% bzw. ein Fonds sollen in der Risikoklasse „Core+“ investieren. Das restliche 1% (ein Fonds) entfällt auf risikoreichere Strategien.

Abbildung 7: Anlagestrategie nach Zielvolumen des Eigenkapitals



Quelle: Asset Manager; Darstellung: Scope Fund Analysis

„Core“- und „Core+“-Fonds dominieren das Angebot

48 der 58 Fonds gaben an, ob Investments in Projektentwicklungen beabsichtigt sind. Mit 30 Fonds plant der überwiegende Teil solche Engagements. Dies lässt sich insbesondere auf die zunehmende ESG-Fokussierung der Produkte zurückführen. Viele sehen die Neubaustandards und die geringeren Verbrauchsdaten derzeit als Lösung für ihre ESG-Strategien. Orientiert man sich jedoch näher am Gedanken der Kreislaufwirtschaft und bedenkt Faktoren wie die weitere Versiegelung des Bodens oder neue Betonproduktion, gehören neue Projektentwicklungen nicht zu den besten Lösungen im Gesamtkontext. Vielmehr müssen die vorhandenen Bestände eine ESG-Ertüchtigung erfahren, was jedoch oft mit höherem Aufwand verbunden ist. Scope rechnet damit, dass Neubaustrategien besonders im Gewerbeimmobiliensektor künftig schwieriger umsetzbar sein werden. In der aktuellen Situation können sich aber auch Ankaufgelegenheiten ergeben, wenn Projektentwickler, deren Finanzierung sich herausfordernd gestaltet, gezwungen sind, günstiger zu verkaufen.

Von den 30 Fonds, die Investments in Projektentwicklungen planen, gaben 16 Fonds an, dass diese einen Anteil von bis zu 20% ausmachen sollen. Elf Fonds beabsichtigen, 20% bis 40% der Gesamttransaktionen in Projektentwicklungen zu investieren. Bei drei Fonds liegt die Quote über 40% (70% und 100%).

Regionale Allokation

Die Hälfte der untersuchten Fonds konzentriert sich rein auf europäische Immobilien (Abbildung 8). Mit deutlichem Abstand (15 der 58 Fonds bzw. 26%) folgen Fonds, die einen rein deutschen Investitionsfokus haben. Acht der 58 Fonds bzw. 14% haben einen globalen Investitionsfokus.

Betrachtet man die Verteilung der Fonds nach Zielvolumen des Eigenkapitals, ist erkennbar, dass globale Fonds mit einem Anteil von 63% auf einem sehr hohen Niveau liegen. Europa liegt nach Zielvolumen des Eigenkapitals bei 24% (Abbildung 9).

Bei der Produktauswahl für Investoren ist vor allem die Erfahrung der Asset Manager in den jeweiligen Jurisdiktionen relevant. Darüber hinaus ist das Vorhandensein lokaler Teams ein wichtiges Auswahlkriterium. Dies gilt sowohl für Objektankäufe, besonders aber auch für das Asset und Property Management vor Ort.

Europäische Immobilien im Fokus der Investoren

Abbildung 8: Regionale Allokation nach Anzahl der Produkte

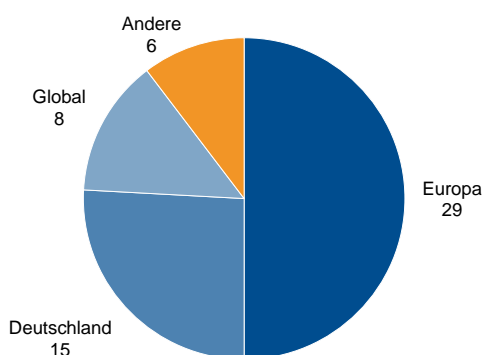
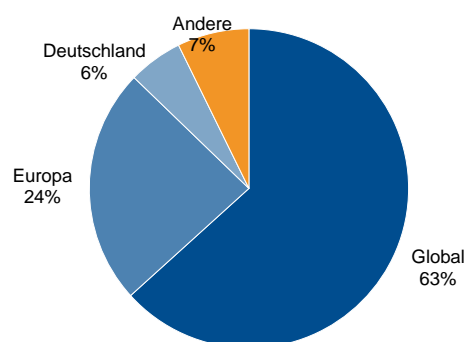


Abbildung 9: Regionale Allokation nach Zielvolumen des Eigenkapitals



*Andere: Nordeuropa/Nordics (1,5%), Frankreich (1,3%), Australien (1,2%), Westeuropa (1,4%), USA (0,9%), Andere (1,1%);
Quelle: Asset Manager; Darstellung: Scope Fund Analysis

Deutschland beliebtester Immobilienstandort

Deutschland ist Lieblingsstandort in Bezug auf geplante Ankäufe offener Immobilienfonds in den kommenden drei Jahren (Abbildung 10). Nahezu alle der von Scope befragten Asset Manager, die institutionelle Produkte anbieten, wollen für ihre Publikums- oder Spezialfonds deutsche Objekte kaufen. Die Benelux-Staaten sind ebenfalls sehr beliebt.

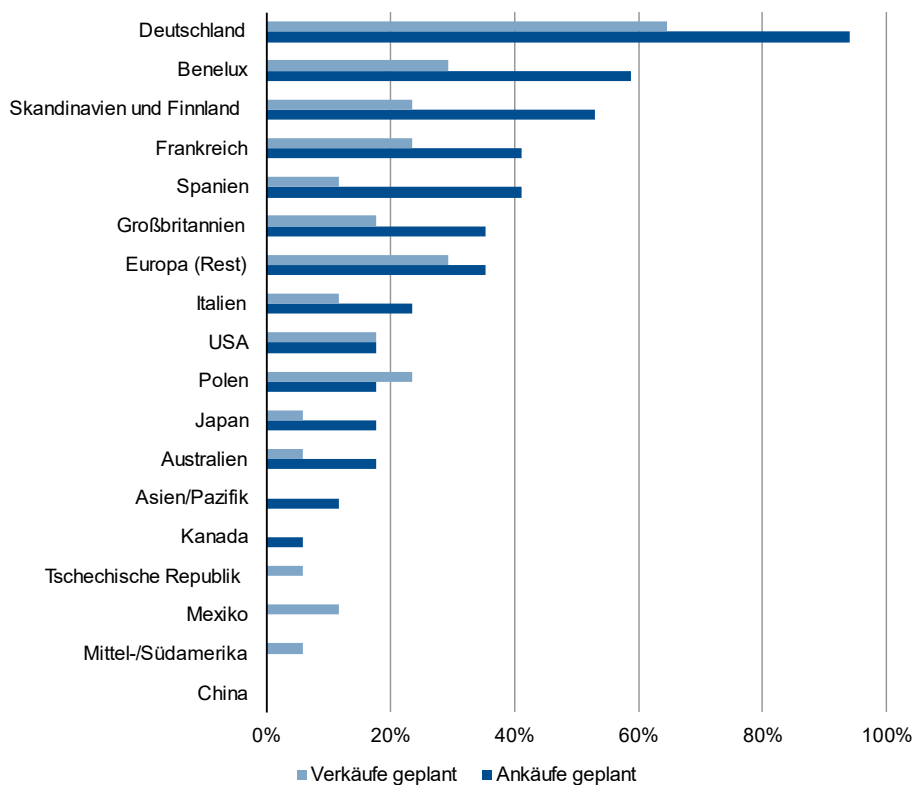
Über die Hälfte der Befragten plant hier Investments. Gefolgt wird diese Region von Skandinavien und Finnland.

In allen genannten Standorten planen deutlich mehr Asset Manager Käufe als Verkäufe. Über die Höhe oder Anzahl der geplanten Transaktionen liegen Scope jedoch keine Daten vor. Schlusslichter sind die Tschechische Republik, Mexiko und Mittel-/Südamerika. Auf diesen Märkten werden ausschließlich Verkäufe geplant. Keiner der Anbieter plant Transaktionen in China.

Zu geschlossenen Fonds geben die Befragten ein ähnliches Bild ab. Deutschland kann als Investitionsstandort hier jedoch deutlich mehr Abstand zu den nachfolgenden Standorten gewinnen (Abbildung 11).

Abbildung 10: Auf welchen Immobilienmärkten planen Sie in den kommenden drei Jahren (2023-2025) Transaktionen?

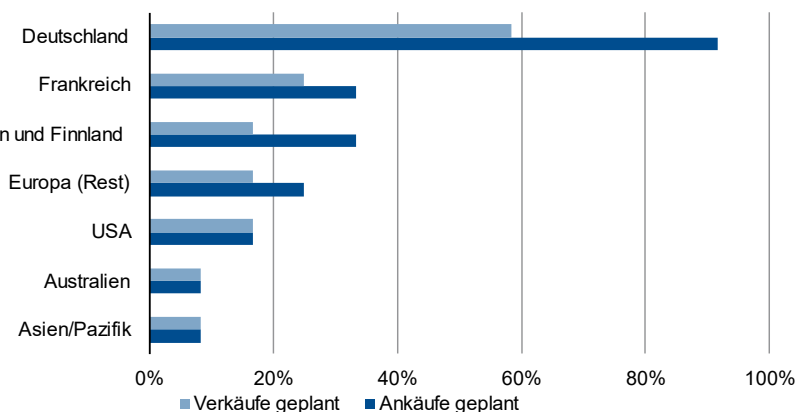
Offene Publikums- oder Spezial-AIF



Quelle: Scope Fund Analysis

Abbildung 11: Auf welchen Immobilienmärkten planen Sie in den kommenden drei Jahren (2023-2025) Transaktionen?

Geschlossene Publikums- oder Spezial-AIF



Quelle: Scope Fund Analysis

Sektorale Allokation

Bei den Nutzungsarten der Fondsimmobilen gibt es ein breites Spektrum. Gemessen am Eigenkapital-Zielvolumen werden überwiegend gemischte Produkte angeboten (Abbildung 13). Reine Wohnimmobilienfonds kommen danach auf einen Anteil von 18%, Produkte für Büroimmobilien auf 9%.

Gemessen an der Anzahl der Produkte dominieren gemischte Fonds nicht ganz so stark: 22 der 58 Fonds investieren in mehrere Nutzungsarten, 15 Fonds ausschließlich in die Nutzungsart Wohnen, neun in den Bürosektor (Abbildung 12). Die übrigen Nutzungsarten kommen von ihrer Anzahl auf einen Anteil von insgesamt 20%.

Anzumerken ist, dass 28 der 58 untersuchten Fonds keine Angaben zum Eigenkapital-Zielvolumen gemacht haben. Darunter befinden sich 16 gemischte Fonds, drei Fonds jeweils aus dem Sektor Wohnen sowie Büro und jeweils ein Fonds mit der Nutzungsart Parkhäuser, Logistik, Lebensmitteleinzelhandel und Health Care.

Abbildung 12: Nutzungsartenverteilung nach Anzahl der Produkte

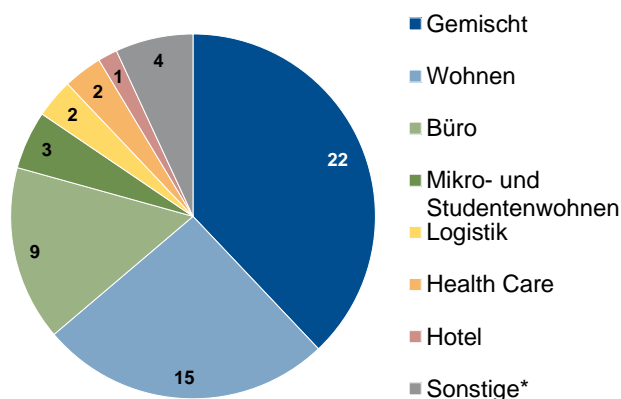
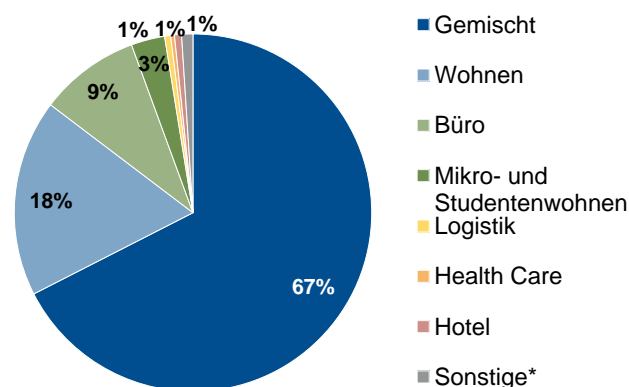


Abbildung 13: Nutzungsartenverteilung nach Zielvolumen des Eigenkapitals



* Sonstige: Parkhäuser (Volumen nicht angegeben; 1 Fonds), Schulen/Kita (50 Mio. Euro; 1 Fonds), Fachmarktzentren (240 Mio. Euro; 1 Fonds), Lebensmitteleinzelhandel (Volumen nicht angegeben; 1 Fonds); Quelle: Asset Manager; Darstellung: Scope Fund Analysis

Zum Vergleich: Im Jahr 2021 sah die Verteilung der Nutzungsarten anders aus. Wohnprodukte hatten mit 29% des Eigenkapital-Zielvolumens den höchsten Anteil, gefolgt von

Büroprodukten mit 27%. Über mehrere Nutzungsarten diversifizierte Fonds belegten mit 23% des Volumens Rang drei. Der Büroanteil blieb in der aktuellen Umfrage bei 27% stabil (Rang drei bezogen auf das Eigenkapital-Zielvolumen).²

Einzelhandel verliert an Bedeutung

Im Jahr 2018 stellte der Einzelhandel mit 15 Fonds zahlenmäßig noch die drittgrößte Nutzungsart, hinter gemischt genutzten Konzepten mit 39 Vehikeln und dem Bürosegment mit 17 Fonds. Aktuell sind nur zwei Einzelhandelsfonds auf dem Markt. Dabei handelt es sich um ein Produkt mit dem Investitionsziel Fachmarktzentren und einen Fonds aus dem Bereich Lebensmitteleinzelhandel. Bei gemischt genutzten Fonds spielt die Nutzungsart Einzelhandel weiterhin eine Rolle.

Wohnen auf der Investitionsagenda

In der Marktumfrage gaben die Anbieter institutioneller Produkte an, insbesondere Wohnen verstärkt in den Fokus ihrer Transaktionen zu nehmen. Das gilt gleichermaßen für offene (Abbildung 14) wie für geschlossene (Abbildung 15) Publikums- oder Spezial-AIF. Somit führt die Wohnimmobilie mit 65% bzw. 58% die Rangliste der geplanten Transaktionen an.

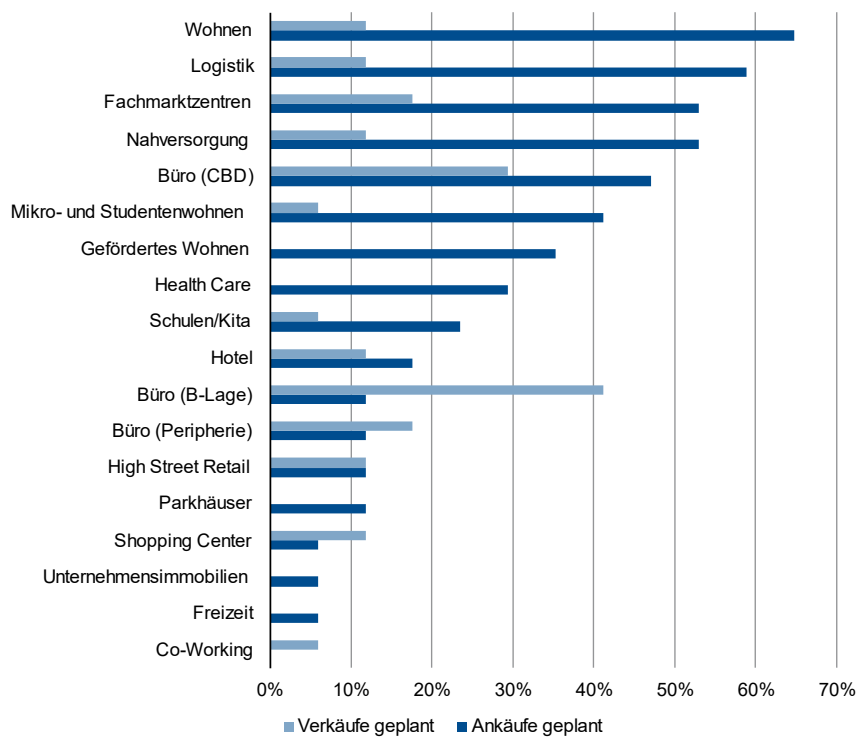
Das Angebot an Wohnimmobilieninvestments ist in den vergangenen Jahren stetig gewachsen. Auch die Nachfrage nach der Assetklasse ist weiterhin hoch. Aufgrund von zunehmenden Unsicherheitsfaktoren und politischen Eingriffen wie Mietpreisbremse, Anforderungen an energetische Ertüchtigungen oder Diskussionen um Enteignungen ist das Investoreninteresse an einigen Standorten jedoch eingebrochen. Besonders das mittelpreisige Wohnsegment hat seine Stabilität während der Covid-19-Pandemie unter Beweis gestellt. 60% der Wohnimmobilienfonds (9 von 15) wurden in den Jahren 2019 bis 2023 aufgelegt. Nur sechs der aktuell 15 investierbaren Wohnimmobilienfonds sind älter als fünf Jahre. Dies zeigt, dass für das in den vergangenen Jahren stark gestiegene Anlegerinteresse an Wohnimmobilieninvestments ein entsprechendes Angebot durch die Asset Manager geschaffen wurde.

Die Assetklasse Logistik erreicht dieses Jahr im Ranking der geplanten Transaktionen mit 59% Platz 2 unter den offenen Fonds. Bei den geschlossenen Fonds ist es indes Health Care, das mit 42% hinter Wohnen rangiert. Innerhalb des Einzelhandels sind besonders die Bereiche Nahversorgung mit 53% bzw. 42% und Fachmarktzentren mit 53% bzw. 33% beliebt.

² Anzumerken ist, dass 18 Fonds im Jahr 2022 keine Angaben zum EK-Zielvolumen gemacht haben. Darunter befanden sich 14 gemischte Fonds, einen Fonds jeweils aus den Sektoren Health Care und Büro und zwei Fonds aus dem Sektor Wohnen.

Abbildung 14: Welche Nutzungsarten werden in den kommenden drei Jahren (2023-2025) verstärkt im Fokus Ihrer Transaktionen stehen?

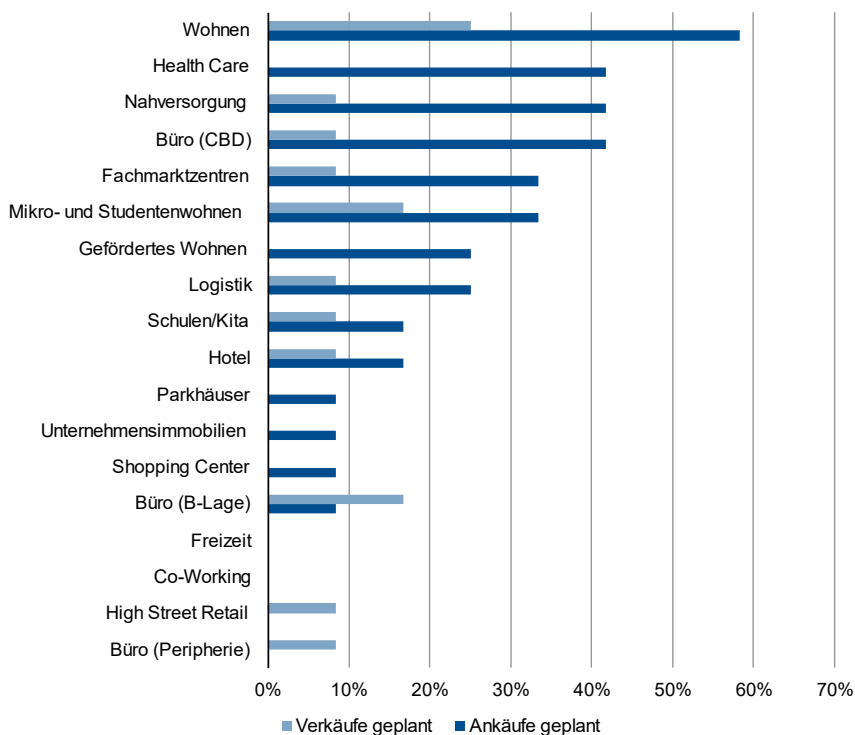
Offene Publikums- oder Spezial-AIF



Quelle: Scope Fund Analysis

Abbildung 15: Welche Nutzungsarten werden in den kommenden drei Jahren (2023-2025) verstärkt im Fokus Ihrer Transaktionen stehen?

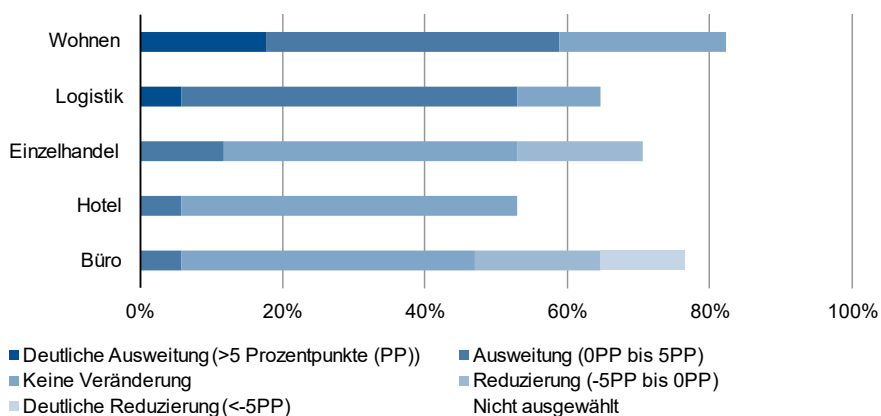
Geschlossene Publikums- oder Spezial-AIF



Quelle: Scope Fund Analysis

Die geplante Veränderung der Zielallokation innerhalb offener Publikums- oder Spezial-AIF gibt ein ähnliches Bild ab. Insbesondere bei Wohnen und Logistik wird eine Ausweitung (41% und 47%) oder deutliche Ausweitung (18% und 6%) geplant (Abbildung 16). Weiterhin beabsichtigt keiner der Befragten, diese Nutzungsarten zu reduzieren.

Abbildung 16: Wie soll sich die Zielallokation in den nachfolgenden Nutzungsarten in den nächsten drei Jahren verändern?



Quelle: Scope Fund Analysis

Zwei Fonds mit einem Eigenkapitalvolumen von mehr als einer Milliarde Euro

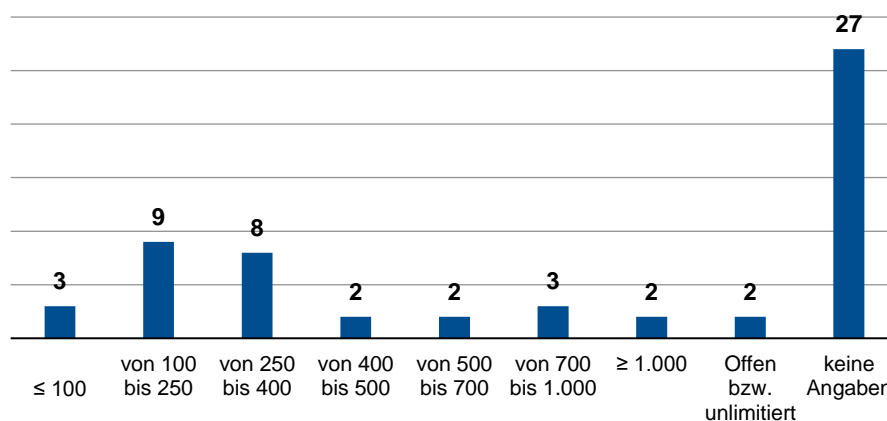
Größenklassen

Eine hinreichende Diversifikation und ein ökonomisch vernünftiges Management sind meist erst ab einer bestimmten Fondsgröße realisierbar. Es verwundert daher nicht, dass nur drei Fonds ein geplantes Eigenkapitalvolumen von weniger als 100 Mio. Euro aufweisen. Im Jahr 2021 waren das neun Fonds.

Darüber hinaus zeigt sich eine breite Verteilung der Fonds über die einzelnen Größenklassen (Abbildung 17). Das durchschnittliche geplante Eigenkapital beläuft sich auf rund 980 Mio. Euro.

Insgesamt summiert sich das geplante Eigenkapitalvolumen der auskunftsbereiten Anbieter von 58 Produkten auf mehr als 28 Mrd. Euro.

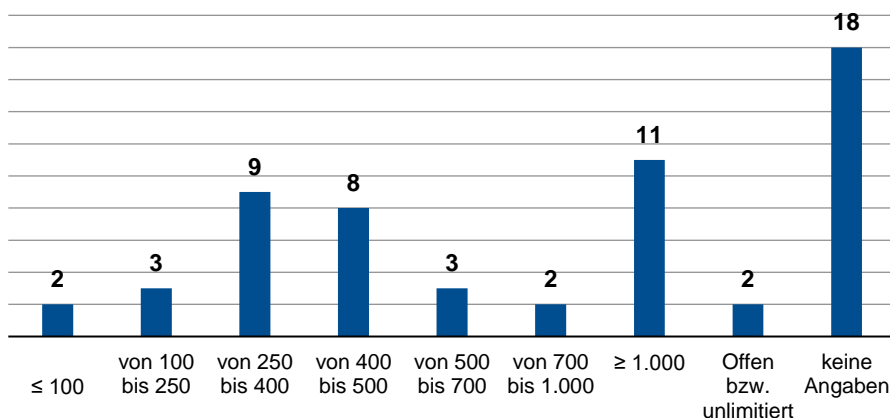
Abbildung 17: Zielvolumen des Eigenkapitals nach Größenklassen in Mio. Euro



Quelle: Asset Manager; Darstellung: Scope Fund Analysis

Das geplante Gesamtinvestitionsvolumen liegt bei ca. 42 Mrd. Euro. 40 Fonds machten hierzu Angaben (Abbildung 18).

Abbildung 18: Zielvolumen (Gesamtinvestition) in Mio. Euro



Quelle: Asset Manager; Darstellung: Scope Fund Analysis

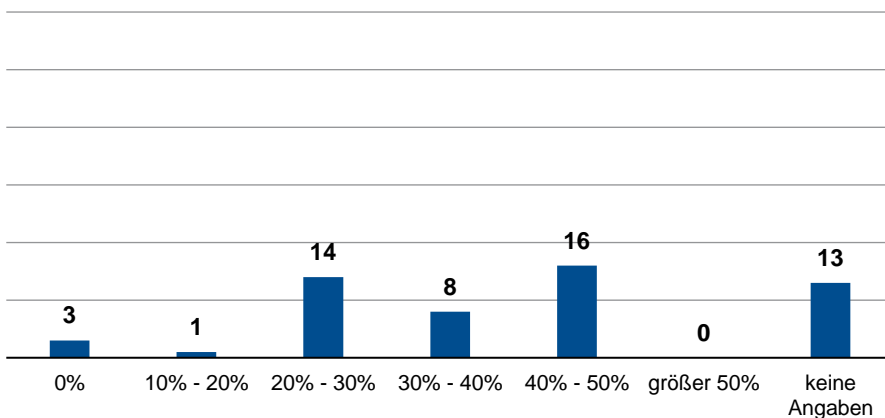
Einsatz von Fremdkapital

Der Einsatz von Fremdkapital ist und bleibt wesentlicher Bestandteil der Fondskonstruktion, um die Rendite zu optimieren oder Fremdwährungsinvestments abzusichern. Rund 27% der Fonds planen Fremdkapitalquoten zwischen 40% und 50%. 26 der 58 Fonds

Schwerpunkt bei 40%-50% Fremdkapital

(45%) planen Finanzierungsquoten darunter. Drei Fonds sind als reine Eigenkapitalfonds konzipiert. Zum Vergleich: Im Jahr 2021 hat rund die Hälfte der analysierten Fonds eine Finanzierungsquote zwischen 40% und 50% angegeben. 41% der Fonds planen eine niedrigere Finanzierungsquote. Neun der Fonds waren als reine Eigenkapitalfonds strukturiert. Sechs Fonds (0,1%) planten Finanzierungsquoten von über 50%.

Abbildung 19: Ziel-Fremdkapitalquote in Prozent



Quelle: Asset Manager; Darstellung: Scope Fund Analysis

Liquiditätsquote überwiegend von bis zu 5% geplant

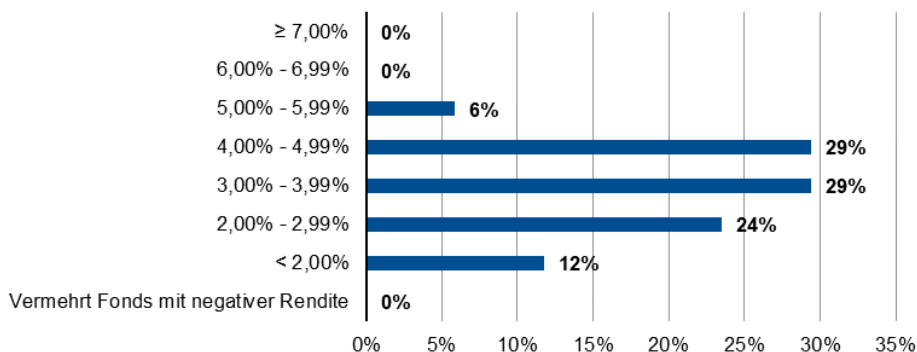
Liquiditätsquoten

33 der 58 untersuchten Fonds machten Angaben zur geplanten Liquiditätsquote. 20 der 33 Fonds gaben an, dass sie vergleichsweise niedrige Liquiditätsquoten von bis zu 5% planen. Weitere drei Fonds beabsichtigen Liquiditätsquoten von 5-10% bzw. 10-15%. Sieben Fonds planen Liquiditätsquoten zwischen 15 und 20%.

Renditeerwartungen

In der Marktumfrage wurden die Anbieter institutioneller Fonds weiterhin über das Renditeniveau (BVI-Rendite p.a.) zum Jahresende 2023 befragt. Während 6% von einer Rendite zwischen 5,0% und 5,99% ausgehen, schätzen 36% diese auf unter 3,0%. Die meisten Asset Manager erwarten jedoch Wertentwicklungen von 3,0% bis 3,99% und von 4,0% bis 4,99% über alle Nutzungsarten hinweg. Gegenüber der Umfrage aus dem Jahr 2021 verbesserten sich damit die Erwartungen. Damals antwortete die Hälfte der Befragten mit 3,0 bis 3,99%.

Abbildung 20: Welches Renditeniveau (BVI-Rendite p.a.) werden offene Immobilien-Spezial-AIF zum Jahresende 2023 im Durchschnitt erreichen können?

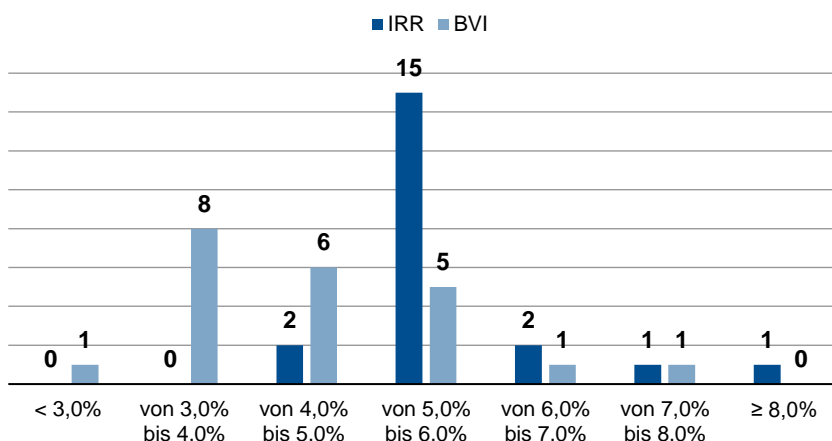


Quelle: Scope Fund Analysis; Stand: 2023

Durchschnittliche Ziel-BVI-Rendite bei 4,2%

Betrachtet man die Renditeerwartungen der untersuchten Fonds, decken sich diese mit denen der Asset Manager (Abbildung 21). Von 43 Fonds, die ihre Renditeerwartung mitgeteilt haben, machten 22 Fonds Angaben auf Basis der BVI-Methode. Aus diesen ergibt sich im Durchschnitt eine Ziel-Rendite von 4,2% pro Jahr. 15 Fonds prognostizieren weniger als 5% BVI-Rendite, sieben Fonds 5% und mehr. Den höchsten Wert mit einer Ziel-BVI-Rendite von 7% p.a. weist ein 2012 aufgelegter Fonds auf, der das Core-Segment fokussiert. Den niedrigsten Wert mit 2,3% nennt ein Fonds, der gemischt auf europäische Core/Core+ Immobilien fokussiert ist.

Abbildung 21: Ziel-Rendite in Prozent p. a.



Quelle: Asset Manager; Darstellung: Scope Fund Analysis

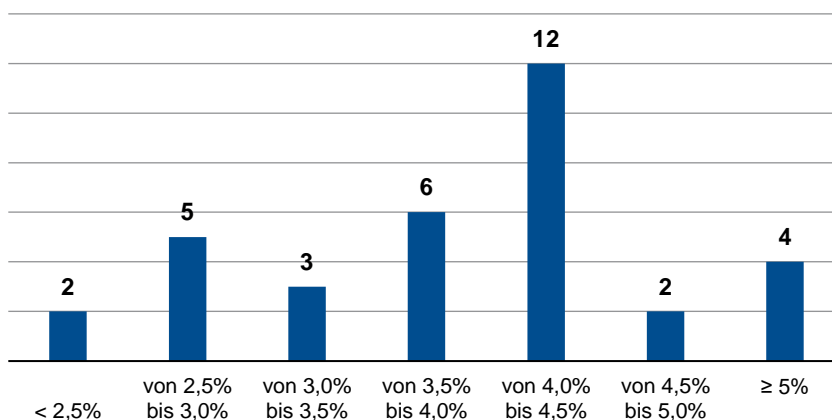
Durchschnittliche Ziel-IRR-Rendite bei 5,7%

21 der 43 Fonds, die Angaben zur Renditeerwartung gemacht haben, nutzen zur Berechnung die IRR-Methode. Die 21 Fonds haben im Durchschnitt eine Ziel-IRR-Rendite von ca. 5,7% angegeben. 17 der 21 Fonds liegen unter 6,0% und die restlichen vier über 6,0%, wobei ein Fonds eine IRR-Rendite von mehr als 8% anpeilt. Die meisten Fonds verorten ihre Renditeerwartung im Korridor 5% bis 6%.

Durchschnittliche Ziel-Ausschüttungsrendite bei 3,8%

34 der 58 Fonds haben Angaben zur Ziel-Ausschüttungsrendite geliefert. Mehr als die Hälfte der Fonds (21 von 34) erwarten Ausschüttungsrenditen zwischen 3,0% und 4,5%. Der Durchschnitt der Fonds liegt bei 3,8% und somit niedriger als die erwartete IRR- bzw. BVI-Rendite. Das zeigt, dass die Fondsmanager eine zusätzliche Wertschöpfungskomponente einplanen – insbesondere Wertzuwächse der Fondsimmobilien.

Abbildung 22: Ziel-Ausschüttungsrendite in Prozent p. a.



Quelle: Asset Manager; Darstellung: Scope Fund Analysis

Durchschnittliche Mindestanlagesumme bei 5 Mio. Euro

Zum Vergleich: Im Jahr 2021 wurden 116 Fonds analysiert. 91 der 116 Fonds machten Angaben zur Renditeerwartung. 43 dieser Fonds gaben eine durchschnittliche Ziel-IRR-Rendite von 6,4% an. 48 der 91 Fonds nannten eine Ziel-BVI-Rendite von durchschnittlich 4,6%. Zur Ziel-Ausschüttungsrendite machten 97 Fonds Angaben: Der Durchschnitt dieser Fonds lag bei 4,1%.

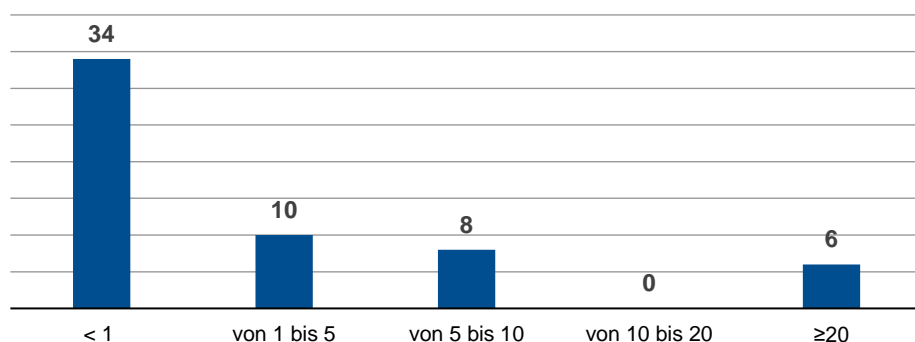
Mindestanlage

Um einerseits eine homogene Investorengruppe mit vergleichbaren Interessen in einem Fonds zu haben und andererseits die Anzahl der Investoren überschaubar zu halten, wird oft mit festgelegten Mindestanlagesummen gearbeitet.

Alle 58 Fonds machten Angaben zur Mindestanlage. Beim Großteil lag die Mindestanlagesumme unter einer Million Euro. Am anderen Ende des Spektrums verlangen sechs der 58 Fonds mindestens 20 Mio. Euro. Die durchschnittliche Mindestanlagesumme der betrachteten Produkte liegt bei rund 5 Mio. Euro.

Zum Vergleich: Mehr als ein Drittel der 116 im Jahr 2021 untersuchten Fonds wiesen Mindestanlagesummen von mindestens zehn Mio. Euro auf. Im Jahr 2020 war die häufigste Mindestanlagesumme 5 Mio. Euro.

Abbildung 23: Mindestanlagesumme in Mio. Euro



Quelle: Asset Manager; Darstellung: Scope Fund Analysis

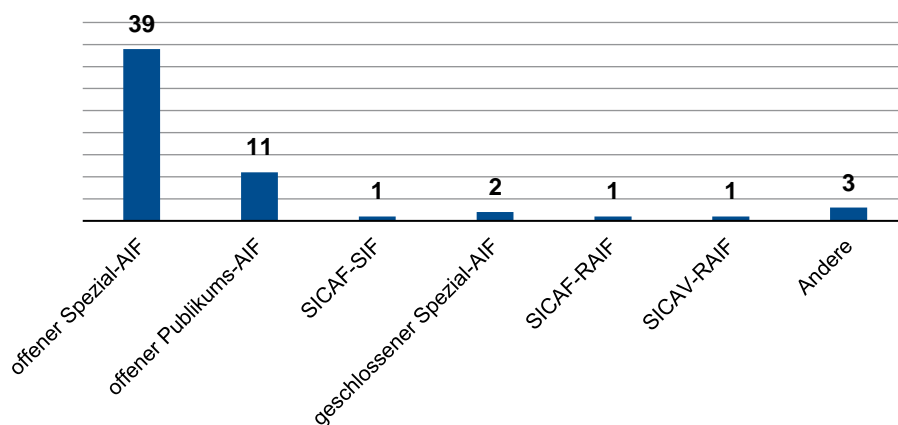
Offene Spezial-AIF dominieren weiterhin das Fondsangebot

Fondsvehikel

Rund 90% der 58 untersuchten Fonds haben eine deutsche Rechtsform nach dem Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) gewählt. Der Großteil (39 Fonds bzw. 67%) ist als offener Spezial-AIF konzipiert. Rund 10% Fonds nutzen eine Luxemburger Rechtsform (FCP, SICAV-SIF, SICAF-RAIF, SICAF-SIF oder SICAV-FIS).

Bereits im Jahr 2021 war der Großteil der Produkte als offener Spezial-AIF konzipiert. Mehr als 20% der investierbaren Fonds im Jahr 2021 hatten eine Luxemburger Rechtsform. Im Jahr 2021 waren 53% der investierbaren Fonds als offener Spezial-AIF strukturiert.

Abbildung 24: Aufteilung nach Fondsvehikeln (Anzahl Fonds)



Quelle: Asset Manager; Darstellung: Scope Fund Analysis

ESG-Ausrichtung offener Immobilien-Spezialfonds

ESG ist das dominierende Investmentthema – und wird für Immobilieninvestoren ein Dauerthema bleiben. Die Europäische Union hat mit der Unterzeichnung des Pariser Klimaabkommens ihren Fokus auf die Verfolgung der darin vereinbarten Klimaziele und eine nachhaltigere Entwicklung von Wirtschaft und Gesellschaft gerichtet. Mit Hilfe der Erhöhung von Transparenz und einer Harmonisierung der Offenlegungsanforderungen im Finanzdienstleistungssektor sollen Investitionen treibhausgasarm und widerstandsfähiger gegenüber Klimaänderungen ausgerichtet werden. Die globale Klimaerwärmung soll auf deutlich unter 2°C begrenzt werden. Der Gebäudebestand soll bis 2050 klimaneutral sein. Eine Mammutaufgabe besonders für die Wohnimmobilienwirtschaft, die immer stärker bei Mieterhöhungen beschränkt wird.

ESG-Ausrichtung trägt zur Wettbewerbsfähigkeit bei

Vor allem Investoren fordern mehr Transparenz und Vergleichbarkeit bei der ESG-Ausrichtung sowohl von Unternehmen als auch von Asset Managern und deren Produkten. Die ESG-Ausrichtung wird künftig einen entscheidenden Beitrag zur Wettbewerbsfähigkeit leisten. Allerdings sind noch nicht alle Leitplanken konkret gesetzt und es gibt viele offene Punkte bei der Umsetzung von Anforderungen, die sich aus Taxonomie und Offenlegungsverordnung ergeben. Besonders für institutionelle Investoren werden soziale Aspekte immer wichtiger, da sie ihre soziale Verantwortung verstärkt auch in ihren Investments umsetzen. Das sog. Impact Investing ist vor allem bei Stiftungen, Pensionskassen und Anlegern mit kirchlich-karitativem Hintergrund stark nachgefragt. Hier ist die soziale und ökologische Wirkung Teil der Investmentstrategie.

Die Offenlegungsverordnung unterteilt Finanzprodukte in drei Kategorien:

- Artikel-8-Produkte (ESG-Produkte) – ökologische und/oder soziale Merkmale
- Artikel-9-Produkte (Impact-Produkte) – definiertes Nachhaltigkeitsziel
- sonstige Finanzprodukte

Eine Unterscheidung zwischen Artikel-8- und Artikel-9-Produkten soll sich aus der Gestaltung und Vermarktung ergeben, wobei die genaue Abgrenzung noch nicht endgültig definiert ist. Artikel-9-Produkte müssen ein definiertes Nachhaltigkeitsziel umsetzen (bspw. Reduktion von CO₂-Emissionen, Schaffung bezahlbaren Wohnraums oder Produktion erneuerbarer Energien). Bei Artikel-8-Produkten müssen ökologische und/oder soziale Merkmale zumindest in der Investitionsentscheidung berücksichtigt werden.



Institutionelle Immobilienfonds

Aktueller Marktüberblick

Immer mehr Fonds als Artikel-8-Produkte klassifiziert

Um die Wettbewerbsfähigkeit zu sichern, werden immer mehr Produkte als Artikel-8-Produkte klassifiziert. Aber auch Artikel 9-Produkte, die auf sogenanntes Impact Investing abzielen, erwartet Scope vermehrt. Besonders CO₂-Reduktion oder der öffentlich geförderte Wohnungsbau dürften dabei mögliche Strategien sein.

Aktuell wagen sich im Universum der Umfrageteilnehmer drei Fonds, die derzeit für Investoren erwerbbar sind, in dieses Gebiet vor und sind als Artikel-9-Fonds klassifiziert. Sie sind im Luxemburger Mantel mit europäischem (zwei Fonds) bzw. französischem Investitionsfokus konzipiert. Insgesamt hat Scope momentan 23 Produkte für institutionelle Investoren mit Artikel-9-Fokussierung erfasst.



Scope Fund Analysis GmbH

Headquarters Berlin

Lennéstraße 5
D-10785 Berlin

Tel. +49 30 27891 0

info@scopeanalysis.com

www.scopeexplorer.com

Frankfurt am Main

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

Tel. +49 69 6677389 0

Nutzungsbedingungen/Haftungsausschluss

© 2023 Scope SE & Co. KGaA und sämtliche Tochtergesellschaften, einschließlich Scope Ratings GmbH, Scope Ratings UK Limited, Scope Fund Analysis GmbH und Scope ESG Analysis GmbH (zusammen Scope). Alle Rechte vorbehalten. Die Informationen und Daten, die Scopes 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. Scopes 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 Scopes 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. Scopes 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.