

Offene Immobilienfonds Marktstudie und Ratings 2023



Analysten

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

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

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

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

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

Group Managing Director
Said Yakhloufi
+49 69 6677389 32
s.yakhloufi@scopeanalysis.com

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

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

Inhalt

Pressemitteilung: Offene Immobilienfonds – Ratings & Marktstudie 2023	4
Summary	6
Fondsratings	6
Asset Management Rating	6
Assets under Management auf Rekordniveau	6
Liquiditätsquoten gesunken, aber dennoch auf einem guten Niveau	6
Kreditquoten auf niedrigem Niveau	6
Vermietungsquoten mit stabiler Entwicklung	6
Renditen – Gesteigerte Mieteinnahmen, belastende Liquidität	6
Investitionen – Deutlicher Rückgang	6
Branchenauswertung: Mietermix bleibt im Fokus	6
Marktbefragung: Stimmung verschlechtert	7
Ratingübersicht 2023 der offenen Immobilienfonds	8
Ratings nach Kategorien der offenen Immobilienfonds	9
Fondsratings	11
Scope bestätigt das Fondsrating des Deka-ImmobilienEuropa mit a _{AIF}	11
Scope bestätigt das Fondsrating des Deka-ImmobilienGlobal mit bbb _{+AIF}	14
Scope bewertet den Deka-ImmobilienMetropolen mit einem initialen Rating von a _{-AIF}	17
Scope bewertet den Deka-ImmobilienNordamerika mit einem initialen Rating von a _{-AIF}	20
Scope bestätigt das Fondsrating des FOKUS WOHNEN DEUTSCHLAND mit a _{+AIF}	23
Scope bestätigt das Fondsrating des grundbesitz europa mit a _{-AIF}	26
Scope stuft das Fondsrating des grundbesitz Fokus Deutschland von a _{-AIF} auf bbb _{+AIF} herab	29
Scope bestätigt das Fondsrating des grundbesitz global mit bbb _{+AIF}	32
Scope bewertet den Habona Nahversorgungsfonds Deutschland mit einem Initial Rating von a _{-AIF} (17.01.2023)	35
Scope stuft das Fondsrating des hausInvest von a _{AIF} auf a _{-AIF} herab	36
Scope bestätigt das Rating des KGAL immoSUBSTANZ mit a _{-AIF}	39
Scope stuft das Fondsrating des LEADING CITIES INVEST von a _{AIF} auf a _{-AIF} herab	42
Scope stuft das vorläufige Rating des Quadoro Sustainable Real Estate Europe Private von (P) a _{-AIF} auf (P) bbb _{+AIF} herab (10.01.2023)	46
Scope bestätigt das vorläufige Rating des offenen Immobilienpublikumsfonds REALISINVEST EUROPA von (P) a _{-AIF} (19.01.2023)	47
Scope bestätigt das Fondsrating des Swiss Life Living + Working mit a _{-AIF}	48
Scope stuft das Rating des UBS (D) Euroinvest Immobilien von bbb _{+AIF} auf bbb _{AIF} herab	52
Scope bestätigt das Fondsrating des Unilmmo: Deutschland mit a _{AIF}	55
Scope stuft das Fondsrating des Unilmmo: Europa von bbb _{+AIF} auf bbb _{AIF} herab	58
Scope bestätigt das Fondsrating des Unilmmo: Global mit bb _{-AIF}	61
Scope bestätigt das Fondsrating des UnInstitutional European Real Estate mit a _{AIF}	64
Scope bestätigt das Fondsrating des UnInstitutional German Real Estate mit a _{+AIF}	67
Scope bestätigt das Fondsrating des WERTGRUND WohnSelect D mit a _{+AIF}	70
Scope bestätigt das Fondsrating des WestInvest InterSelect mit a _{AIF}	73
Asset Management Ratings	77
Asset Management Rating der Commerz Real im Segment Immobilien	77
Asset Management Rating der Deka-Gruppe im Geschäftsfeld AMI	79
Asset Management Rating der DWS im Segment Real Estate Deutschland	81
Asset Management Rating der Habona Invest im Segment Immobilien (05.04.2023)	84
Asset Management Rating der KanAm Grund Group im Segment Immobilien	86
Asset Management Rating der KGAL-Gruppe im Segment Immobilien (23.11.2022)	88
Asset Management Rating der Real I.S. AG im Segment Immobilien (23.03.2022)	89
Asset Management Rating der Union Investment im Segment Immobilien	91
Asset Management Rating der WERTGRUND-Gruppe im Segment Immobilien (30.03.2023)	93
Service-KVG Management Rating der INTREAL (09.06.2022)	94
Vermögen auf Rekordniveau, aber Nettomittelaufkommen rückläufig	97
Ausblick: Stagnation bzw. leichte Steigerung des verwalteten Vermögens	98
Liquiditätsquoten gesunken, aber dennoch auf einem guten Niveau	99
Wie hoch sollte die Liquiditätsquote eines Fonds sein?	99
Ausblick: Anlegerinteresse kühlt ab	100
Kreditquoten auf niedrigem Niveau	102
Kreditquoten im Überblick	103
Kreditlaufzeiten und Zinsbindungen überwiegend kurzfristig geprägt	104

Ausblick: Rückläufige Kreditquoten erwartet.....	105
Vermietungsquoten mit stabiler Entwicklung	107
Vermietungsquote auf stabilem Niveau	108
Aktuelle Vermietungsquoten 2023.....	109
Vermietungsquoten nach Nutzungsarten und Mietvertragslaufzeiten	109
Ausblick: Stabile Vermietungsquoten, Inflationsindexierung erhöht Mieten.....	111
Renditen – Gesteigerte Mieteinnahmen, belastende Liquidität	114
Einführung	115
Brutto- und Netto-Mietrenditen steigen erstmals seit neun Jahren.....	115
Wertänderungsrendite stagniert	117
Veränderung der Immobilienwerte seit 2018	118
Büro	118
Shopping-Center.....	119
Hotel	120
Logistik/Industrie	120
Wohnen (Deutschland).....	121
Liquiditätsrenditen belasteten 2022 die Fondsperformance noch	122
Ausblick: Stabile Gesamrendite erwartet	123
Investitionen – Deutlicher Rückgang	125
Deutschland dominiert weiterhin, US-Investitionen nahmen zu	125
Nutzungsarten: Hotel und Wohnen gewinnen weiter an Bedeutung	127
Hohe Investitionsaktivitäten in Projektentwicklungen.....	128
Mehr als zwei Mrd. Euro Verkäufe: Büroimmobilien dominieren	129
Deutschland unangefochten auf der Wunschliste der Asset Manager vorn.....	129
Ausblick: Steigende Zinsen und konjunkturelle Unsicherheit als Dämpfer	132
Zur Auswertung.....	133
Branchenauswertung: Mietermix bleibt im Fokus	136
Ausblick: Steigende Leerstände erwartet	137
Marktbefragung: Verändertes Stimmungsbild	138
Aktuelle Lage und Ausblick: Optimismus geht zurück.....	138
Vermietungsquoten: Erwartungen breiter gestreut.....	140
Stimmung der Fondsanbieter bezüglich ihrer Rendite klar auf.....	140
Investitionen: Deutschland, Wohnen und Logistik im Fokus	142
Abzug von Anlegergeldern als größtes Risiko	146
Nutzungsbedingungen/Haftungsausschluss	149

Pressemitteilung vom 6. Juni 2023

Offene Immobilienfonds – Ratings & Marktstudie 2023

Transaktionsstarre behindert Preisfindung und drückt auf die Stimmung der Anbieter. Stabile Vermietungsquoten und niedrige Kreditquoten senken Risiken. Geringere Mittelzuflüsse erkennbar, Liquiditätsquoten auf solidem Niveau. Fünf Ratings haben sich verschlechtert.

Scope hat die Beurteilungen von 20 offenen Immobilienfonds aktualisiert. Fünf Fonds wurden herabgestuft, bei 13 Fonds blieb das Rating stabil. Ursache für die Downgrades waren sowohl gestiegene Risikoparameter als auch schwächere Renditeentwicklungen. Zwei Produkte wurden neu in die Rating-Runde aufgenommen. Die Ratings reichen von a⁺_{AIF} bis bb⁻_{AIF}.

Die offenen Immobilienfonds haben 2022 eine durchschnittliche 1-Jahres-Performance (BVI) von 2,5% erzielt. Die Spannweite liegt zwischen 1,5% und 4,9%. Die klassischen Gewerbeimmobilienfonds legten im Mittel um 2,4% zu, reine Wohnimmobilienfonds um 3,1%. Für 2023 rechnet Scope mit einer Durchschnittsrendite von rund 2,5%.

Scope erwartet einerseits eine sinkende Wertänderungsrendite, andererseits eine Erholung der Liquiditäts- und der Mietrendite und damit für 2023 insgesamt eine Fondsperformance auf dem Niveau des Vorjahres.

Marktumfeld hat sich gewandelt

Das Umfeld für offene Immobilienpublikumsfonds hat sich 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 noch nicht abgeschlossen und mögliche Entwicklungen sind daher noch nicht in den Bewertungen der Fondsportfolios abgebildet.

In dieser Hinsicht ist positiv, dass die Bestände der Immobilienfonds zu mehr als drei Vierteln aus Gebäuden bestehen, die vor 2019 erworben wurden. Diese Objekte sind überwiegend konservativer bewertet als Objekte, die zwischen 2019 und 2022 – also während der Höchstpreisphase – gekauft wurden. Die Multiplikatoren der Immobilien auf Portfolioebene liegen für die offenen Publikumsfonds im Schnitt bei 20,6 (für das Segment Wohnen bei 22,5). Das ist konservativ im Vergleich zu den in der Hochpreisphase gehandelten Objekten mit Multiplikatoren von zum Teil weit über dem 30-fachen.

Stimmungsbild der Branche erfasst

Nicht zuletzt durch fehlende Transaktionsumsätze aufgrund des Marktstillstands schätzen die Anbieter offener Immobilienpublikumsfonds ihre Lage als schlechter ein als im Jahr zuvor. Das hat eine Umfrage von Scope ergeben, an der sich 27 Gesellschaften mit einem Immobilienvermögen von insgesamt rund 440 Mrd. Euro beteiligt haben. Etwa 40% der befragten Anbieter beurteilen ihre Lage als gut und 47% als neutral. 14% der Teilnehmer schätzen ihre Lage für dieses Jahr als unbefriedigend oder schlecht ein. Vor einem Jahr beurteilten 86% ihre Lage als gut und kein Anbieter beurteilte seine Lage als unbefriedigend oder schlecht.

Nur noch eine Gesellschaft beabsichtigt, einen neuen offenen Immobilienpublikumsfonds aufzulegen. Demgegenüber planen zwei Drittel der Befragten neue Produkte im institutionellen Bereich. Hier wird auf ein neues attraktives Marktniveau gehofft und ein günstiger Einstieg antizipiert, um neue Produkte zu gestalten.

Die Zuflüsse in offene Immobilienfonds sind 2022 im Vergleich zu den Vorjahren deutlich gesunken. Per Saldo sammelten die Produkte 4,2 Mrd. Euro ein – nach 5,2 Mrd. im Jahr 2021. Für 2023 erwartet Scope weiter zurückgehende Mittelzuflüsse, rechnet aber aktuell über alle Fonds noch mit einem insgesamt positiven oder zumindest ausgeglichenem Netto-Mittelaufkommen. Einige Produkte werden jedoch Abflüsse verkraften müssen. Diese sind aufgrund der einjährigen Kündigungsfrist, die für den überwiegenden Teil der Anleger gilt, für die Anbieter aber antizipierbar und sollten für sie zu bewältigen sein.

Alles in allem haben die vor zehn Jahren heiß umkämpften Regelungen des Gesetzgebers offenen Immobilienfonds aktuell zu Stabilität verholfen – sowohl die Reduktion der Fremdkapitalgrenzen als auch die Mindesthalte- und Kündigungsfristen. Jetzt dienen die deutschen Regelungen als Blaupause für eine europäische Regulierung.

Darüber hinaus sind bei vielen Anbietern Puffer in Form von Liquidität vorhanden. Offene Immobilienfonds hielten Ende 2022 flüssige Mittel im Umfang von rund 17 Mrd. Euro. Gemessen am Nettovermögen der Fonds entspricht das einer Liquiditätsquote von 14,0%. Aktuell liegt diese bei 14,5%.

Denkbar ist, dass die Liquidität dazu genutzt wird, um Kredite zurückzuzahlen. Damit könnten Zinsänderungsrisiken abgemildert werden. Die durchschnittliche Fremdkapitalquote lag zum Jahresende 2022 bei 15,7% und ist bis Ende April 2023 auf 15,3% gesunken. Damit liegen die Fonds momentan im Mittel sehr deutlich unter dem erlaubten Maximalwert von 30%, was Scope als konservativ erachtet. Das bietet Spielraum für weitere Finanzierungen, sollte zusätzlich Liquidität benötigt werden.

Die niedrige Kreditquote sorgt für Stabilität und verringert die Risiken für die Produktgattung. Nur neun der 27 im Rahmen einer Gesamtmarktanalyse untersuchten Fonds haben 2022 ihre Fremdkapitalquote gegenüber dem Vorjahr erhöht, 14 Fonds senkten sie. Die übrigen vier blieben ungefähr auf Vorjahresniveau.

Vermietungssituation bleibt vorerst solide

Auch die durchschnittliche Vermietungsquote offener Immobilienpublikumsfonds liegt weiterhin auf einem soliden Niveau. Mit 94,1% blieb sie gegenüber dem Vorjahr unverändert. Scope erwartet für 2023 im Durchschnitt stabile bis leicht sinkende Vermietungsquoten. Viele Mietverträge wurden langfristig geschlossen oder konnten während der Corona-Krise gegen Unterstützungsleistungen für die Mieter vorzeitig verlängert werden. Damit hängt künftig viel von der Bonität der Mieter ab.

Die Anforderungen an das Asset Management werden weiter steigen, um das aktuelle Vermietungsniveau halten zu können. Zu bewältigen sind nicht nur die Zurückhaltung bei den Mietern und eine höhere Zahl möglicher Insolvenzen. Besonders die immer wichtigere ESG-Ertüchtigung im Bestand wird die Manager stark fordern, um den Spagat zwischen hohen Vermietungsquoten mit auskömmlichen Mieten und steigenden Kosten für Modernisierungen, CO₂-Bepreisung und Mieter-Incentives zu meistern.

Risiken auf Immobilienebene erkennt Scope dementsprechend bei Gebäuden, die unter Nachhaltigkeitsaspekten schlecht positioniert sind. Vor großen Herausforderungen sieht Scope daneben vor allem den Non-Food-Einzelhandel, US-Büroimmobilien und generell Bürohäuser in B-Lagen und schlechter.

Zusätzlich zu den Fonds hat Scope fünf Anbieter analysiert – deren Asset Management Ratings haben sich nicht verändert. Aktuell zeigt sich bei den Gesellschaften ein neuer Trend: Immer mehr bündeln ihre Expertise im Immobilienbereich mit der Expertise im Bereich erneuerbare Energien, was einen Wettbewerbsvorteil bei der energetischen Optimierung des Gebäudebestandes und der weiteren Diversifikation der Produkte darstellen kann und von Scope begrüßt wird.

Zum Hintergrund: Das Scope-Rating der offenen Immobilienfonds reflektiert die Rendite-Risiko-Relation der Fonds. Dabei werden alle relevanten Risikotreiber bewertet und die Immobilienportfolios detailliert analysiert: [Zur vollständigen Methodik](#).

Die vorliegenden Ratings wurde unter Berücksichtigung der aktuell von Scope wahrnehmbaren Marktfaktoren erstellt. Da der Transaktionsmarkt für Immobilien aufgrund des abrupt gestiegenen Zinsumfeldes aktuell nahezu eingefroren ist, sind mögliche Bewertungsanpassungen in den Immobilienportfolios der Fonds bisher nur in geringem Ausmaß sichtbar. In welchen Zeitraum und in welcher Höhe diese erfolgen werden, ist aktuell nicht adäquat prognostizierbar. Das Rating basiert grundsätzlich auf dem Datenstichtag 31.12.2022. Scope beobachtet die weiteren Marktentwicklungen sehr eng und behält sich im Rahmen des Monitorings auch unterjährige Ratinganpassungen vor.

Summary

Fondsratings

Die Ratingagentur Scope hat 18 offene Immobilienfonds für Privatanleger und weitere zwei Fonds für institutionelle Investoren analysiert. Deren Volumen summiert sich auf über 113 Milliarden Euro. Im Vergleich zum Vorjahr konnte kein Fonds sein Rating verbessern: Fünf haben sich verschlechtert, die übrigen Ratings blieben konstant. Zwei Fonds wurden erstmals bewertet.

Asset Management Rating

Scope hat zum 06.06.2023 die Asset Management Ratings der DWS (Real Estate Deutschland) und der Union Investment Gruppe (Segment Immobilien) mit AAA_{AMR}, der DekaBank Geschäftsfeld Immobilien mit AA_{+AMR} sowie der Commerz Real und der KanAm Grund Group mit AA_{AMR} bestätigt. Des Weiteren existieren Ratings für die Real I.S. AG (vom 23.03.2022) von AA_{+AMR}, die WERTGRUND-Gruppe (30.03.2023) von AA_{AMR}, die Habona Invest GmbH (05.04.2023) von AA_{-AMR} sowie für die KGAL-Gruppe (23.11.2022) von AA_{-AMR}. Darüber hinaus liegt ein Service-KVG Rating für die INTREAL von AA_{SMR} vom 09.06.2022 vor.

Assets under Management auf Rekordniveau

Zum Stichtag 31.12.2022 summieren sich die Assets under Management sämtlicher offener Immobilienpublikumsfonds auf ein Rekordniveau von 131 Mrd. Euro (Quelle: BVI). Somit konnte das Volumen gegenüber dem Vorjahr um rund 5% gesteigert werden. Zum 31.03.2023 beträgt das verwaltete Vermögen rund 132 Mrd. Euro.

Liquiditätsquoten gesunken, aber dennoch auf einem guten Niveau

Offene Immobilienfonds hielten zum Ende 2022 Liquidität im Umfang von rund 17 Mrd. Euro. Gemessen am Nettovermögen der Fonds entspricht das einer Liquiditätsquote von 14,0%. Aufgrund der anhaltenden Unsicherheiten am Immobilienmarkt ging das Anlegerinteresse weiter zurück. Deshalb und wegen weiterhin umfangreicher Immobilieninvestitionen der Fonds sank die Liquiditätsquote leicht von 14,9% im Jahr 2021 auf 14,0% zum Jahresende 2022.

Kreditquoten auf niedrigem Niveau

Offene Immobilienfonds hielten Ende 2022 Kredite in Höhe von 18,9 Mrd. Euro. Im Verhältnis zum Verkehrswert der Fondsimmobiliën entspricht das einer Fremdkapitalquote von rund 15,7%. Damit liegt dieser Wert auf dem Niveau des Vorjahres. Gemäß den gesetzlichen Regelungen des KAGB gilt eine Kreditaufnahme von 30% des Verkehrswertes der im Sondervermögen befindlichen Immobilien als Obergrenze. Die Fonds liegen weit unter diesem Wert.

Vermietungsquoten mit stabiler Entwicklung

Die durchschnittliche Vermietungsquote offener Immobilienpublikumsfonds blieb 2022 mit 94,1% gegenüber dem Vorjahr unverändert. Das Spektrum der Quoten reichte Ende 2022 von 87% bis 100%. Trotz des spürbaren Rückgangs im Rahmen der Corona-Krise, des Kriegs in der Ukraine und der damit verbundenen geopolitischen Veränderungen liegen die Vermietungsquoten weiterhin auf einem soliden Niveau.

Renditen – Gesteigerte Mieteinnahmen, belastende Liquidität

Die Fondspersormance setzt sich im Wesentlichen aus drei Komponenten zusammen: Die Mietrendite war 2022 höher als 2021. Sie lag im volumengewichteten Durchschnitt bei 3,7% netto. Damit ist ein jahrelang anhaltender Abwärtstrend gebrochen. Die Wertänderungsrendite der Immobilienfonds betrug im vergangenen Jahr 1,0% – das entspricht dem Niveau von 2021. Die Liquiditätsrendite lag im vergangenen Jahr bei -1,9% (volumengewichteter Durchschnitt). Die Zahl wird etwas nach oben korrigieren, sobald die Jahresabschlüsse sämtlicher Fonds vorliegen.

Investitionen – Deutlicher Rückgang

Offene Immobilienfonds haben im vergangenen Jahr Investitionen in acht verschiedenen Ländern für rund 4,0 Mrd. Euro Immobilien erworben. Damit lagen die Investitionen deutlich unter dem Vorjahreswert von 8,2 Mrd. Euro. Das Jahr 2022 war von den Folgen des Ukraine-Krieges sowie dem starken Inflationsanstieg und der damit verbundenen Zinswende und den zum Teil weit auseinanderliegenden Preisvorstellungen auf Käufer- und Verkäuferseite geprägt. Büroobjekte stehen weiterhin stark im Fokus. Sie lagen sowohl bei den Käufen als auch bei den Verkäufen (aufgrund von Portfoliovereinbarungen) an erster Stelle.

Branchenauswertung: Mietermix bleibt im Fokus

Während die Corona-19-Pandemie, der Ukraine-Krieg, der Energiepreisschock und die damit verbundenen steigenden Inflationsraten einige Branchen nur wenig berührt haben, haben andere deutlich gelitten. Aufgrund der Rezession verschlechtert sich die Lage aktuell und die Adressausfallrisiken steigen. Positiv bleibt festzuhalten, dass der Mietermix der Fonds stark ausdifferenziert und

äußerst granular ist. Kein einzelner Sektor hat in der Gesamtsicht eine dominante Bedeutung für die Mieteinnahmen der offenen Immobilienfonds.

Marktbefragung: Stimmung verschlechtert

Scope hat Immobilienfondsanbieter zu ihren Einschätzungen und Erwartungen befragt. Insgesamt 27 haben an der Umfrage teilgenommen. Zusammen verwalten diese ein Vermögen von insgesamt rund 440 Mrd. Euro in Immobilien. Rund 40% der befragten Anbieter offener Immobilienpublikumsfonds beurteilen ihre Lage in diesem Jahr weiterhin als gut. Indes ist eine deutliche Verschiebung in Richtung einer neutralen Einschätzung (47%) erkennbar. 14% der Teilnehmer schätzen ihre Lage für dieses Jahr bereits als unbefriedigend oder schlecht ein. Das ist im Vergleich zur Vorjahres-Umfrage eine klare Verschlechterung der Branchenstimmung: Vor einem Jahr beurteilten 86% ihre Lage als gut und kein Anbieter beurteilte seine Lage als unbefriedigend oder schlecht.

Ratingübersicht 2023 der offenen Immobilienfonds

Fonds	ISIN	Kapitalverwaltungs- gesellschaft	Rechts- struktur	Kategorie	Zielmarkt	Rating 2022	Rating 2023
Deka-ImmobilienEuropa	DE0009809566	Deka Immobilien Invest- ment GmbH	Publikums- fonds	Large Portfolios	Europa	aAIF	aAIF
Deka-ImmobilienGlobal	DE0007483612	Deka Immobilien Invest- ment GmbH	Publikums- fonds	Large Portfolios	Global	bbb+AIF	bbb+AIF
Deka-ImmobilienMetropolen	DE000DK0TWX8	Deka Immobilien Invest- ment GmbH	Publikums- fonds	Mid-sized Portfolios	Global	-	a-AIF
Deka- ImmobilienNordamerika	DE000DK0LLA6	Deka Immobilien Invest- ment GmbH	Publikums- fonds	Small Portfolios	Nord- amerika	-	a-AIF
FOKUS WOHNEN DEUTSCHLAND	DE000A12BSB8	IntReal International Real Estate Kapitalverwaltungs- gesellschaft mbH	Publikums- fonds	Small Portfolios	Deutsch- land	a+AIF	a+AIF
grundbesitz europa	DE0009807008	DWS Grundbesitz GmbH	Publikums- fonds	Large Portfolios	Europa	a-AIF	a-AIF
grundbesitz Fokus Deutschland	DE0009807081	DWS Grundbesitz GmbH	Publikums- fonds	Small Portfolios	Deutsch- land	a-AIF	bbb+AIF
grundbesitz global	DE0009807057	DWS Grundbesitz GmbH	Publikums- fonds	Mid-sized Portfolios	Global	bbb+AIF	bbb+AIF
Habona Nahversorgungsfonds Deutschland	DE000A2H9B00	IntReal International Real Estate Kapitalverwaltungs- gesellschaft mbH	Publikums- fonds	Small Portfolios	Deutsch- land	(P) a-AIF 27.01.2022	a-AIF 17.01.2023
hausInvest	DE0009807016	Commerz Real Investment- gesellschaft mbH	Publikums- fonds	Large Portfolios	Europa	aAIF	a-AIF
KGAL immoSUBSTANZ	DE000A2H9BS6	IntReal International Real Estate Kapitalverwaltungs- gesellschaft mbH	Publikums- fonds	Small Portfolios	Europa	a-AIF	a-AIF
LEADING CITIES INVEST	DE0006791825	KanAm Grund Kapitalver- waltungsgesellschaft mbH	Publikums- fonds	Mid-sized Portfolios	Global	aAIF	a-AIF
Quadoro Sustainable Real Estate Europe Private	DE000A2PFZU6	Quadoro Investment GmbH	Publikums- fonds	Small Portfolios	Europa	(P) a-AIF 11.11.2021	(P) bbb+AIF 10.01.2023
REALISINVEST EUROPA	DE000A2PE1X0	Real I.S. AG Gesellschaft für Immobilien Assetma- nagement	Publikums- fonds	Small Portfolios	Europa	(P) a-AIF 18.01.2022	(P) a-AIF 19.01.2023
Swiss Life REF (DE) European Real Estate Living and Working	DE000A2ATC31	Swiss Life Kapitalverwal- tungsgesellschaft mbH	Publikums- fonds	Mid-sized Portfolios	Europa	a-AIF	a-AIF
UBS (D) Euroinvest Immobilien	DE0009772616	UBS Real Estate GmbH	Publikums- fonds	Small Portfolios	Europa	bbb+AIF 11.02.2022	bbbAIF
Unilmmo: Deutschland	DE0009805507	Union Investment Real Es- tate GmbH	Publikums- fonds	Large Portfolios	Deutsch- land	aAIF	aAIF
Unilmmo: Europa	DE0009805515	Union Investment Real Es- tate GmbH	Publikums- fonds	Large Portfolios	Europa	bbb+AIF	bbbAIF
Unilmmo: Global	DE0009805556	Union Investment Real Es- tate GmbH	Publikums- fonds	Mid-sized Portfolios	Global	bb-AIF	bb-AIF
Unilnstitutional European Real Estate*	DE0009805549	Union Investment Real Es- tate GmbH	Publikums- fonds	Mid-sized Portfolios	Europa	aAIF	aAIF
Unilnstitutional German Real Estate*	DE000A1J16Q1	Union Investment Real Es- tate GmbH	Publikums- fonds	Small Portfolios	Deutsch- land	a+AIF	a+AIF
WERTGRUND WohnSelect D	DE000A1CUAY0	WohnSelect Kapitalverwal- tungsgesellschaft mbH	Publikums- fonds	Small Portfolios	Deutsch- land	a+AIF	a+AIF
WestInvest InterSelect	DE0009801423	WestInvest Gesellschaft für Investmentfonds mbH	Publikums- fonds	Large Portfolios	Europa	aAIF	aAIF

* Institutionelle Fonds; Quelle: Scope Fund Analysis; Stand: 06.06.2023

Ratings nach Kategorien der offenen Immobilienfonds

Tabelle 1: Retailfonds mit Schwerpunkt Deutschland

Fondsname	ISIN	2023
FOKUS WOHNEN DEUTSCHLAND	DE000A12BSB8	a+AIF
WERTGRUND WohnSelect D	DE000A1CUAY0	
Unilmmo: Deutschland	DE0009805507	aAIF
Habona Nahversorgungsfonds Deutschland	DE000A2H9B00	a-AIF
grundbesitz Fokus Deutschland	DE0009807081	bbb+AIF

Quelle: Scope Fund Analysis; Sortierung: innerhalb der Ratingnote alphabetisch; Stand: 06.06.2023

Tabelle 2: Retailfonds mit Schwerpunkt Europa

Fondsname	ISIN	2023
Deka-ImmobilienEuropa	DE0009809566	aAIF
WestInvest InterSelect	DE0009801423	
Deka-ImmobilienMetropolen	DE000DK0TWX8	a-AIF
grundbesitz europa RC	DE0009807008	
hausInvest	DE0009807016	
KGAL immoSUBSTANZ	DE000A2H9BS6	
LEADING CITIES INVEST	DE0006791825	
Swiss Life REF (DE) European Real Estate Living and Working	DE000A2ATC31	
REALISINVEST EUROPA	DE000A2PE1X0	(P) a-AIF
Quadoro Sustainable Real Estate Europe Private	DE000A2PFZU6	(P) bbb+AIF
UBS (D) Euroinvest Immobilien	DE0009772616	bbbAIF
Unilmmo: Europa	DE0009805515	

Quelle: Scope Fund Analysis; Sortierung: innerhalb der Ratingnote alphabetisch; Stand: 06.06.2023

Tabelle 3: Retailfonds mit globalem Schwerpunkt

Fondsname	ISIN	2023
Deka-ImmobilienNordamerika	DE000DK0LLA6	a-AIF
Deka-ImmobilienGlobal	DE0007483612	bbb+AIF
grundbesitz global RC	DE0009807057	
Unilmmo: Global	DE0009805556	bb-AIF

Quelle: Scope Fund Analysis; Sortierung: innerhalb der Ratingnote alphabetisch; Stand: 06.06.2023

Tabelle 4: Institutionelle Fonds

Fondsname	ISIN	2023
UnilInstitutional German Real Estate	DE000A1J16Q1	a+AIF
UnilInstitutional European Real Estate	DE0009805549	aAIF

Quelle: Scope Fund Analysis; Stand: 06.06.2023

Tabelle 5: Ranking der Retailfonds nach Qualität des Immobilienportfolios

Fondsname	ISIN	Rang
FOKUS WOHNEN DEUTSCHLAND	DE000A12BSB8	1
WERTGRUND WohnSelect D	DE000A1CUAY0	2
Deka-ImmobilienMetropolen	DE000DK0TWX8	3
LEADING CITIES INVEST	DE0006791825	4
hausInvest	DE0009807016	5

Quelle: Scope Fund Analysis; Stand: 06.06.2023

Tabelle 6: Performance und Volatilität – alphabetische Sortierung der Fonds

Fonds	ISIN	Nettofonds- volumen in Mio. Währung zum 30.04.23	Perf. 1 Jahr zum 31.12.22	Perf. 1 Jahr zum 30.04.23	Perf. 3 Jahre (p.a.) zum 30.04.23	Perf. 5 Jahre (p.a.) zum 30.04.23	Perf. 10 Jahre (p.a.) zum 30.04.23	Volatilität 3 Jahre (p.a.) zum 30.04.23	Volatilität 5 Jahre (p.a.) zum 30.04.23
Deka-ImmobilienEuropa	DE0009809566	18.026	3,1%	3,5%	2,7%	3,0%	2,8%	0,3%	0,3%
Deka-ImmobilienGlobal	DE0007483612	6.828	1,9%	2,2%	1,7%	1,7%	2,0%	0,5%	0,5%
Deka-ImmobilienMetropolen	DE000DK0TWX8	1.598	1,9%	2,0%	1,8%			0,4%	
Deka-ImmobilienNordamerika	DE000DK0LLA6	526	2,5%	2,1%	2,1%	2,3%		0,4%	0,4%
FOKUS WOHNEN DEUTSCHLAND	DE000A12BSB8	1.007	4,9%	3,6%	4,0%	4,4%		0,9%	0,9%
grundbesitz europa	DE0009807008	9.542	2,6%	2,3%	2,3%	2,3%	2,5%	0,9%	0,8%
grundbesitz Fokus Deutschland	DE0009807081	1.045	1,5%	1,7%	2,1%	2,5%		0,6%	0,8%
grundbesitz global	DE0009807057	4.373	2,1%	1,6%	1,9%	2,2%	2,1%	0,7%	0,7%
Habona Nahversorgungsfonds Deutschland	DE000A2H9B00	144	2,2%	2,5%	2,3%			0,6%	
hausInvest	DE0009807016	17.500	2,4%	2,6%	2,3%	2,2%	2,3%	0,7%	0,7%
KCD-Catella Nachhaltigkeit IMMOBILIEN DEUTSCHLAND	DE000A2DHR68	277	4,5%	2,3%	3,2%	3,0%		1,1%	1,1%
KGAL immoSUBSTANZ	DE000A2H9BS6	71	4,0%	3,8%	3,8%			0,5%	
LEADING CITIES INVEST	DE0006791825	1.013	2,2%	2,2%	2,2%	2,7%		0,3%	0,5%
Quadoro Sustainable Real Estate Europe Private	DE000A2PFZU6	215	1,9%	1,7%	2,6%			1,8%	
REALISINVEST EUROPA	DE000A2PE1X0	675	2,2%	1,7%	2,4%			0,5%	
Schroders Immobilienwerte Deutschland	DE000A2QG7S4	67	2,1%	-1,2%					
Swiss Life REF (DE) European Living	DE000A2PF2K4	974	2,0%	2,0%	2,0%			0,5%	
Swiss Life REF (DE) European Real Estate Living and Working	DE000A2ATC31	1.122	2,4%	2,3%	2,3%	2,4%		0,5%	0,6%
UBS (D) Euroinvest Immobilien	DE0009772616	495	3,6%	1,9%	5,0%	5,7%	-0,6%	2,0%	1,8%
Unilmmo: Deutschland	DE0009805507	16.557	2,6%	2,9%	2,4%	2,6%	2,7%	0,3%	0,4%
Unilmmo: Europa	DE0009805515	15.011	2,0%	2,0%	1,8%	2,0%	2,2%	0,2%	0,3%
Unilmmo: Global	DE0009805556	3.731	1,5%	1,8%	0,4%	1,0%	1,8%	0,8%	0,7%
Unilmmo: Wohnen ZBI	DE000A2DMVS1	5.122	1,6%	1,5%	1,5%	1,8%		0,3%	0,4%
Unilnstitutional European Real Estate*	DE0009805549	4.246	3,1%	3,1%	2,9%	2,8%	2,6%	0,2%	0,2%
Unilnstitutional German Real Estate*	DE000A1J16Q1	978	3,1%	3,1%	2,9%	3,0%	3,0%	0,5%	0,6%
WERTGRUND WohnSelect D	DE000A1CUAY0	462	2,7%	2,6%	3,5%	4,8%	6,9%	0,9%	1,3%
WestInvest InterSelect	DE0009801423	9.949	2,8%	3,0%	2,4%	2,7%	,5%	0,3%	0,4%

* Institutionelle Fonds; Quelle: Scope Fund Analysis; Stand: 30.04.2023

Fondsratings

Scope bestätigt das Fondsrating des Deko-ImmobilienEuropa mit a_{AIF}

Der sehr gut diversifizierte Fonds behauptet sich damit innerhalb der höchsten Notenzstufe der Gewerbefonds für Privatanleger. Die Risikoparameter des Immobilienportfolios haben sich im Vergleich zum Vorjahr nur marginal verschlechtert.

Mit einem Nettofondsvermögen von 18,0 Mrd. Euro per 31.12.2022 ist der Deko-ImmobilienEuropa nicht nur das Flaggschiff unter den Immobilienpublikumsfonds der Deko-Gruppe, sondern stellt auch den nach Fondsvermögen branchenweit größten offenen Immobilienfonds dar. Die das Produkt verwaltende Kapitalverwaltungsgesellschaft ist in das Asset Management Immobilien der Deko-Gruppe integriert und gehört damit weltweit zu den größten Immobilieninvestoren. Aufgrund der erreichten Portfoliogröße und der ausgewogenen Portfoliostruktur sind seit dem Sommer 2019 keine Einmalanlagen mehr für diesen Fonds möglich.

Dem Fonds fließen damit seitdem die Ausschüttungen zu, die Anleger direkt wieder anlegen. Zudem werden bestehende Sparpläne weiter ausgeführt und neue angenommen. Erwartungsgemäß werden diesem Fonds aus diesen beiden Quellen ca. 400 Mio. Euro neue Mittel jährlich zufließen. Der Fonds verfügte 2022 insgesamt über einen Nettomittelzufluss von rund 201 Mio. Euro.

Kerninvestmentmärkte dieses Fonds sind nach wie vor Deutschland, Frankreich und Großbritannien, die im Jahr 2022 zusammen 66,4% der Gesamtallokation darstellen. Zum Ratingstichtag 31.12.2022 ist der Deko-ImmobilienEuropa in 17 europäischen Ländern vertreten. Scope bewertet positiv, dass der Fonds seinen regionalen Investmentschwerpunkt im Rahmen der avisierten Allokationsbandbreiten vollständig umsetzt. Der Fonds erfüllt damit vollständig das Produktversprechen eines pan-europäisch investierenden Sondervermögens. Dies trifft auf die sektorale Verteilung ebenfalls weitestgehend zu, die aktuell eine Überallokation im Bürobereich aufweist.

Marktlage

Steigende Zinsen und hohe Inflationsraten führten im vergangenen Jahr 2022 und in den ersten fünf Monaten dieses Jahres nahezu zum Erliegen des Immobilien-Transaktionsmarktes. Kombiniert mit weiteren Unsicherheitsfaktoren wie Kaufkraftverlusten und den sich wandelnden Nutzeranforderungen an die Gebäude, vor allem hinsichtlich ESG und des künftigen Büroflächenbedarfs, erhöhen sich die Risiken in vielen Segmenten weiter. Leerfallende Flächen und sinkende Mieten sind die unmittelbaren Auswirkungen, mit denen vor allem Objekte in nicht-erstklassigen Lagen (abseits der A-Lagen) zu kämpfen haben. Es ist davon auszugehen, dass die Segmente Shopping-Center, aber auch teilweise der Bürosektor, weitere Herausforderungen in der Vermietung sowie hinsichtlich der Bewertung bekommen werden.

Bei Mietern zeigt sich in der Tendenz ein sinkender Flächenbedarf im Bürosektor. Dies resultiert aus der wirtschaftlichen Unsicherheit und einem Umdenken hinsichtlich der Flächennutzung. Ein höheres Maß flexibler Arbeit verändert die Anforderungen an die Gestaltung der Büroflächen vieler Unternehmen. Nicht zuletzt vor dem Hintergrund von Mitarbeiterbindung und Unternehmensidentifikation werden Gebäude an erstklassigen Lagen, die über eine gute ÖPNV-Anbindung, flexible Nutzungskonzepte, hervorragende technische Voraussetzungen und hohe Nachhaltigkeitsstandards verfügen, geringere Risiken bezüglich eines potenziellen Leerstands aufweisen als Gebäude, die diese Kriterien nicht oder nur teilweise erfüllen. Von den vorgenannten Faktoren werden daher besonders die Lage und ESG-Kriterien künftig wieder bzw. noch stärker in den Fokus von Investoren, Asset Managern und vor allem Mietern rücken. Zudem werden vermehrt Mieterinsolvenzen die

Asset Manager vor zusätzliche Herausforderungen stellen. Besonders die ESG-Ertüchtigung im Bestand wird das Management künftig stark fordern, um den Spagat zwischen hohen Vermietungsquoten mit auskömmlichen Mieten und steigenden Kosten für Modernisierungen, CO₂-Bepreisung und Mieter-Incentives zu meistern.

Die von den Asset Managern in den vergangenen Jahren zahlreich angekauften Projektentwicklungen können eine weitere Herausforderung darstellen. Diese werden in den kommenden Jahren sukzessive in die Fonds übernommen, wobei die vollständige Vermietung der Objekte meist erst nach deren Fertigstellung erfolgt. ESG-seitig weisen diese hingegen aufgrund ihrer höheren Energieeffizienz und Flächenflexibilität meist Vorteile auf. Für den Deka-ImmobilienEuropa besteht aktuell kein Risiko aus dem Ankauf von Projektentwicklungen.

Scope erwartet für das Gesamtjahr 2023 bei den offenen Immobilienfonds eine im Durchschnitt leicht sinkende Performance. Aufgrund der vorhandenen Portfolioallokation rechnet Scope für den Deka-ImmobilienEuropa mit einer Rendite oberhalb des Durchschnitts der Peergroup.

Das Transaktionsvolumen lag im Jahr 2022 bei rund 561 Mio. Euro, verteilt auf zwei Ankäufe in den Niederlanden mit einem Volumen in Höhe von insgesamt rund 421 Mio. Euro und auf sieben Verkäufe im kleinteiligen Bereich in Höhe von zusammen 140 Mio. Euro, verteilt auf Belgien, Deutschland und Portugal. Die sieben Verkäufe hat das Fondsmanagement aus Gründen der Portfoliobereinigung wie erhöhtem Asset Management Bedarf oder vor dem Hintergrund von Nachhaltigkeitsaspekten getätigt.

Die sehr gute Transaktionskompetenz der Deka Immobilien spiegelt sich aus Sicht von Scope entsprechend in der aktuellen Transaktionsbilanz des größten deutschen offenen Immobilienfonds wider. Die in den Jahren 2019 bis 2022 erfolgten Ankäufe bergen allerdings aus Sicht von Scope grundsätzlich deutlich erhöhte Bewertungsrisiken vor dem Hintergrund der aktuellen Marktentwicklungen. Sollte der Markt korrigieren und sich günstige Ankaufschancen bieten, hat der Fonds aus aktueller Sicht mit einer Bruttoliquiditätsquote von 12,9% (freie Liquidität: 5,2%), Möglichkeiten hier zu agieren. Allerdings bleibt es fraglich, ob die erwartete Marktkorrektur im Jahr 2023 eintritt oder erst 2024 zum Tragen kommen wird.

Gemäß der Aussage des Fondsmanagements sind für 2023 Verkäufe in Höhe von rund 500 Mio. Euro geplant, die zur Risikominimierung bzw. Portfoliooptimierung erfolgen sollen. Vor diesem Hintergrund soll vor allem der Verkauf von Objekten angestoßen werden, die aktuell oberhalb des CRREM-Pfades liegen, um das Risiko aus ESG-Sicht zu reduzieren.

Der sehr gut diversifizierte Deka-ImmobilienEuropa positioniert sich im Wettbewerbsumfeld stabil. Die Risikoparameter des Immobilienportfolios haben sich im Vergleich zum Vorjahr nur marginal verschlechtert. Sehr gut schneidet der Fonds bezüglich seiner geografischen Diversifikation und der Lagequalität seines Immobilienportfolios ab. Ebenfalls positiv hervorzuheben ist die geringe Mieterkonzentration und der vergleichsweise geringe Anteil an Mietverträgen mit Alleinmietern. Die Vermietungsquote liegt bei 95,4%, während der Branchenschnitt 94,3% beträgt.

Schwächer ist der Fonds bezüglich der Alters- und Größenstruktur seines Immobilienportfolios bewertet. Knapp 40% des Portfolios entfallen auf Objekte, bei denen der Verkehrswert oberhalb von 200 Mio. Euro liegt, so dass der Käuferkreis in schwierigen Marktsituationen eingeschränkt sein könnte. Zudem weist der Deka-ImmobilienEuropa vergleichsweise wenige junge Immobilien auf. Insgesamt fällt die Bewertung des Immobilienportfolios im Branchenvergleich durchschnittlich aus.

Indexierte Mietverträge bieten grundsätzlich die Möglichkeit, sich gegen steigende Inflationsraten abzusichern. Mieterhöhungen sind jedoch nur in dem Umfang umsetzbar, in der die Mieter diese auch wirtschaftlich tragen können. Nach Angaben des Asset Managers sind im Portfolio des Fonds rund 73,2% der Nettosollmieten an die Entwicklung eines jeweils lokalen Index gekoppelt (Durchschnitt der Peergroup: 68,5%). Für 62,3% der Mieteinnahmen beträgt die Indexierung sogar 100% der Veränderung bezogen auf den Referenzwert. Weitere 21,3% verfügen über eine fixierte Staffelmiete.

Im Rahmen der aktuellen wirtschaftlichen Situation sind vor allem die Sektoren Non-Food-Einzelhandel, Kauf- und Warenhäuser sowie die Unterhaltungs- und Freizeitbranche starken Belastungen ausgesetzt. Die von Scope bewerteten Fonds erhalten aus diesen Branchen und den als unbekannt klassifizierten Anteilen im Durchschnitt einen Anteil von rund 25% ihrer gesamten Mieteinnahmen. Der Deko-ImmobilienEuropa hat in Branchen, die mit einem hohen Risiko von Scope eingestuft sind, einen Anteil von rund 21%.

Die Finanzstruktur des Fonds wurde insbesondere aufgrund der Liquiditätsstruktur und der nahezu vollkommen abgesicherten Fremdwährungspositionen überdurchschnittlich im Peergroupvergleich bewertet.

Hinsichtlich der Nachhaltigkeitsbewertung hat der Deko-ImmobilienEuropa die beste Bewertung in der Branche. Besonders hervorzuheben ist in diesem Zusammenhang die sehr hohe Nachhaltigkeitsausrichtung sowie die Zertifizierungsquote im Bestandsportfolio, die aktuell bei rund 84% (bezogen auf den Verkehrswert) liegt, die Scope sehr positiv beurteilt, da sie werterhaltende und die Marktgängigkeit der Immobilien sichernde Maßnahmen darstellen.

Die jährliche Menge an CO₂-Emissionen pro Quadratmeter wird als wichtigste Kennzahl über die nächsten Jahre Portfoliomanagement-Entscheidungen beeinflussen und u.a. als Besteuerungsgröße monetäre Auswirkungen auf Immobilien haben. Für die gesamte Nutzfläche des Fonds wurden vollständige Angaben zum CO₂-Ausstoß gemacht. Der nach Nutzfläche gewichtete Wert liegt bei 45 kg/qm/Jahr für die Gewerbeimmobilien. Dies liegt im Bereich des Branchendurchschnitts der Gewerbeimmobilien von 43 kg/qm/Jahr. Einschränkung muss erwähnt werden, dass in der Immobilienbranche derzeit noch keine einheitlichen Berechnungsgrundlagen verwendet werden, was die Vergleichbarkeit der Werte noch einschränkt.

Bezogen auf den Dekarbonisierungspfad wurde für das gesamte Immobilienportfolio Angaben gemacht (basierend auf dem 2,0 Grad-Zielpfad). Aktuell liegen 17,4% des Immobilienportfolios oberhalb des CRREM-Pfades.

Seit dem 15.01.2022 erfüllt der Deko-Immobilien Europa die Transparenzanforderungen gemäß der Verordnung (EU) 2019/2088 vom 27. November 2019 über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor als sogenannter Artikel 8-Fonds. Darüber hinaus kann der Fonds Angaben der KVG zufolge als sogenanntes Artikel 8-Plus-Produkt laut der MiFID II-Richtlinie gemäß Verbändekonzept an Anleger mit Nachhaltigkeitspräferenzen vertrieben werden. Der Deko-Immobilien Europa ist ein Finanzprodukt, welches das ökologische Merkmal „Reduzierung der CO₂-Emissionen von Immobilien“ bewirbt und folgende drei nachteilige Nachhaltigkeitsauswirkungen auf Fondsebene (PAIs) berücksichtigt: Engagement in fossilen Brennstoffen durch die Investition in Immobilien (PAI 17), Engagement in Immobilien mit schlechter Energieeffizienz (PAI 18) und Intensität des Energieverbrauchs (PAI 19). Die Taxonomiequote wird zum 30.04.2023 mit 0% angegeben.

Die nach BVI-Standard gemessene 1-Jahresperformance des Fonds lag zum Ende des Berichtszeitraumes bei 3,1% und ist damit um 86 Basispunkte gegenüber dem Vorjahreswert von 2,2% gestiegen. Im Peergroupvergleich der Europafonds (Durchschnitt: 2,3%)

liegt die Performance des Fonds damit auf dem 1. Rang. Mit dieser Performance des Jahres 2022 konnte sich der Fonds im längerfristigen Vergleich, sowohl über drei als auch über fünf Jahre, ebenfalls an die Spitze setzen. Zum 30.04.2023 ist die BVI-Rendite weiter auf 3,5% angestiegen, was deutlich über dem Branchendurchschnitt von aktuell 2,4% liegt. Scope rechnet mit einer sinkenden Wertänderungsrendite auf der einen Seite sowie auf der anderen Seite wieder mit einer Erholung der Liquiditäts-, der Brutto- sowie der Nettomietrendite und somit für 2023 mit einer im Gesamtbild stabilen Fondsperformance bezogen auf das Jahresendergebnis.

Performancerisiken, die sich aus noch zu bildenden Rückstellungen für latente Steuern (Rückstellungsquote 100%) bzw. noch abzuschreibenden Ankaufsnebenkosten ergeben, sind aus Sicht von Scope für dieses Produkt moderat.

Das vorliegende Rating wurde unter Berücksichtigung der aktuell von Scope wahrnehmbaren Marktfaktoren erstellt. Da der Transaktionsmarkt für Immobilien aufgrund des abrupt gestiegenen Zinsumfeldes aktuell nahezu eingefroren ist, sind mögliche Bewertungsanpassungen in den Immobilienportfolios der Fonds bisher nur in geringem Ausmaß sichtbar. In welchen Zeitraum und in welcher Höhe diese erfolgen werden, ist aktuell nicht adäquat prognostizierbar. Das Rating basiert grundsätzlich auf dem Datenstichtag 31.12.2022. Scope beobachtet die weiteren Marktentwicklungen sehr eng und behält sich im Rahmen des Monitorings auch unterjährige Ratinganpassungen vor.

Scope bestätigt das Fondsrating des Deko-ImmobilienGlobal mit bbb+_{AIF}

Insgesamt fällt die Bewertung des Immobilienportfolios im Vergleich durchschnittlich aus und stellt innerhalb der Globalfonds nach wie vor den besten Wert dar. Die Performance konnte sich im Vorjahresvergleich wieder leicht erholen.

Der Deko-ImmobilienGlobal ist ein global investierender offener Immobilienpublikumsfonds, der vorwiegend an Privatanleger vertrieben wird. Die das Produkt verwaltende Kapitalverwaltungsgesellschaft ist in das Asset Management Immobilien der Deko-Gruppe integriert und gehört damit weltweit zu den größten Immobilieninvestoren.

Marktlage

Steigende Zinsen und hohe Inflationsraten führten im vergangenen Jahr 2022 und in den ersten fünf Monaten dieses Jahres nahezu zum Erliegen des Immobilien-Transaktionsmarktes. Kombiniert mit weiteren Unsicherheitsfaktoren wie Kaufkraftverlusten und den sich wandelnden Nutzeranforderungen an die Gebäude, vor allem hinsichtlich ESG und des künftigen Büroflächenbedarfs, erhöhen sich die Risiken in vielen Segmenten weiter. Leerfallende Flächen und sinkende Mieten sind die unmittelbaren Auswirkungen, mit denen vor allem Objekte in nicht-erstklassigen Lagen (abseits der A-Lagen) zu kämpfen haben. Es ist davon auszugehen, dass die Segmente Shopping-Center, aber auch teilweise der Bürosektor, weitere Herausforderungen in der Vermietung sowie hinsichtlich der Bewertung bekommen werden.

Bei Mietern zeigt sich in der Tendenz ein sinkender Flächenbedarf im Bürosektor. Dies resultiert aus der wirtschaftlichen Unsicherheit und einem Umdenken hinsichtlich der Flächennutzung. Ein höheres Maß flexibler Arbeit verändert die Anforderungen an die Gestaltung der Büroflächen vieler Unternehmen. Nicht zuletzt vor dem Hintergrund von Mitarbeiterbindung und Unternehmensidentifikation werden Gebäude an erstklassigen Lagen, die über eine gute ÖPNV-Anbindung, flexible Nutzungskonzepte, hervorragende technische Voraussetzungen und hohe Nachhaltigkeitsstandards verfügen, geringere Risiken bezüglich eines potenziellen Leerstands aufweisen als Gebäude, die diese Kriterien nicht oder nur teilweise erfüllen. Von den vorgenannten Faktoren werden daher besonders die Lage und ESG-Kriterien künftig wieder bzw. noch stärker in den Fokus von Investoren, Asset

Managern und vor allem Mietern rücken. Zudem werden vermehrt Mieterinsolvenzen die Asset Manager vor zusätzliche Herausforderungen stellen. Besonders die ESG-Ertüchtigung im Bestand wird das Management künftig stark fordern, um den Spagat zwischen hohen Vermietungsquoten mit auskömmlichen Mieten und steigenden Kosten für Modernisierungen, CO₂-Bepreisung und Mieter-Incentives zu meistern.

Die von den Asset Managern in den vergangenen Jahren zahlreich angekauften Projektentwicklungen können eine weitere Herausforderung darstellen. Diese werden in den kommenden Jahren sukzessive in die Fonds übernommen, wobei die vollständige Vermietung der Objekte meist erst nach deren Fertigstellung erfolgt. ESG-seitig weisen diese hingegen aufgrund ihrer höheren Energieeffizienz und Flächenflexibilität meist Vorteile auf.

Scope erwartet für das Gesamtjahr 2023 bei den offenen Immobilienfonds eine im Durchschnitt leicht sinkende Performance. Aufgrund der vorhandenen Portfolioallokation rechnet Scope für den Deko-ImmobilienGlobal mit einer Rendite leicht oberhalb des Durchschnitts der Peergroup.

Der Fonds bewegt sich bezogen auf die geografische Diversifikation aktuell innerhalb seines strategischen Allokationsspektrums und erhält hierfür eine sehr gute Bewertung. Gemessen am Verkehrswertvolumen machten Objekte in europäischen Ländern zum Stichtag 31.12.2022 nur noch 45% des Portfolios aus und damit 5,5 Prozentpunkte weniger als im Vorjahr mit 50%. Im Umkehrschluss bedeutet dies, dass der globale Charakter des Fonds im Berichtszeitraum 2022 auf 55% ausgebaut und einhergehend damit die Internationalisierung des Immobilienportfolios weiter vorangetrieben werden konnte.

Das Transaktionsvolumen lag im Jahr 2022 bei rund 912 Mio. Euro, verteilt auf einen großvolumigen Ankauf in Seattle mit einem Volumen in Höhe von 592 Mio. Euro und zwei Verkäufen in Paris und New York in Höhe von zusammen rund 320 Mio. Euro. Im Berichtszeitraum wurde der aus vier Gebäudekörpern bestehende Google Campus in Seattle, USA, für 802 Mio. US-Dollar im Rahmen eines Joint Ventures zwischen den Fonds Deko-ImmobilienGlobal und Deko-Immobilien-Metropolen erworben. Diese Transaktion stellte zum einen den bisher größten Einzelankauf der Deko Immobilien außerhalb Deutschlands dar und hat zum anderen die globale Ausrichtung des Fonds durch den Ausbau des bestehenden US-Portfolios erhöht; der globale Anteil stieg damit auf rund 55%. Durch zwei beurkundete Verkäufe konnte der Value Add-Anteil (Hotel East Side in New York) und der Core Plus-Anteil („Les ateliers du parc Clichy“) reduziert werden. Für die im Jahr 2020 fertiggestellte Immobilie „522 Fifth Avenue“ konnte der Verkauf der herausfordernden Immobilie vertraglich gesichert werden. Gemäß dem Fondsmanagement soll das Closing spätestens bis Ende 2024 stattfinden.

Gemäß der Aussage des Fondsmanagements stehen in diesem Jahr die Themen Nachhaltigkeit und Digitalisierung der Immobilien zur Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit im Vordergrund. Im Bestandsmanagement liegt der Fokus auf der Steigerung der Vermietungsquote und dem Ausbau der Mieterdiversifikation. Die Währungssicherungskosten lagen in dem Berichtszeitraum 2022 bei rund 0,7% und werden gemäß den Aussagen des Fondsmanagements für dieses Jahr auf über 1% steigen. Gemäß der Aussage des Fondsmanagements sind für 2023 Verkäufe in Höhe von rund 200 Mio. Euro geplant, die aufgrund von Risikominimierung und Gewinnrealisierung erfolgen sollen. Gleichfalls sollen durch Ankäufe im Jahr 2023 die internationale Core-Ausrichtung des Fonds nochmals geschärft werden.

Im Vergleich zum Vorjahr hat sich die Bewertung des Immobilienportfolios nur marginal verändert. Insgesamt fällt sie im Vergleich durchschnittlich aus und stellt innerhalb der Globalfonds nach wie vor den besten Wert dar. Die Haupttreiber der Bewertung des Immobilienportfolios des Deko-ImmobilienGlobal sind die sehr gute Lagequalität der

Fondsimmobilien sowie die sehr gute regionale Diversifikation. Das aus der Mieterkonzentration sowie aus den Vermietungen an Alleinmieter stammende Risiko wird von Seiten Scopes zudem als gering bewertet. Im Vergleich zum Vorjahr konnte die Vermietungsquote von 93,0% auf nunmehr 93,4% gesteigert werden. Sie liegt damit nur noch knapp unter dem Branchenschnitt von 94,3%.

Schwächer schneidet der Fonds vor allem bezüglich der Alters- und Größenstruktur seines Immobilienportfolios ab. Dies begründet sich hauptsächlich durch den mit 48,5% verhältnismäßig hohen Anteil von großvolumigen Objekten jenseits von 200 Mio. Euro Verkehrswert und den geringeren Anteil besonders junger Immobilien. Die erhöhte US-Büroallokation von 18,1% birgt darüber hinaus Risiken für den Deka-ImmobilienGlobal.

Indexierte Mietverträge bieten grundsätzlich die Möglichkeit, sich gegen steigende Inflationsraten abzusichern. Mieterhöhungen sind jedoch nur in dem Umfang umsetzbar, in der die Mieter diese auch wirtschaftlich tragen können. Nach Angaben des Asset Managers sind im Portfolio des Fonds rund 38,7% der Nettosollmieten an die Entwicklung eines jeweils lokalen Index gekoppelt (Durchschnitt der Peergroup: 68,5%). Für 34,9% der Mieteinnahmen beträgt die Indexierung 100% der Veränderung bezogen auf den Referenzwert. Weitere 53,7% verfügen über eine fixierte Staffelmiete.

Im Rahmen der aktuellen wirtschaftlichen Situation sind vor allem die Sektoren Non-Food-Einzelhandel, Kauf- und Warenhäuser sowie die Unterhaltungs- und Freizeitbranche starken Belastungen ausgesetzt. Die von Scope bewerteten Fonds erhalten aus diesen Branchen und den als unbekannt klassifizierten Anteilen im Durchschnitt einen Anteil von rund 25% ihrer gesamten Mieteinnahmen. Positiv wird bewertet, dass der Deka-ImmobilienGlobal in Branchen, die mit einem hohen Risiko von Scope eingestuft sind, lediglich einen Anteil von rund 12% seiner Mieteinnahmen generiert.

Die Finanzstruktur des Fonds wird als im Branchenvergleich durchschnittlich eingeschätzt. Die im Branchenvergleich hohe Kreditquote (23,5%) mit kurz- bis mittelfristiger Kredit- und Zinsbindungslaufzeit belastet die Bewertung der Finanzierungsstruktur, wohingegen die vergleichsweise risikoarme Liquiditätsanlage des Deka-ImmobilienGlobal mit der Bestnote bewertet wurde.

Bezüglich der Nachhaltigkeitsbewertung liegt der Deka-ImmobilienGlobal unter den Top 5. Die sehr hohe Nachhaltigkeitsausrichtung sowie die nochmals gesteigerte und aktuell bei 83% (bezogen auf den Verkehrswert) liegende Zertifizierungsquote im Bestandsportfolio werden positiv beurteilt, da sie aus Sicht von Scope werterhaltende und die Marktgängigkeit der Immobilien sichernde Maßnahmen darstellen.

Die jährliche Menge an CO₂-Emissionen pro Quadratmeter wird als wichtigste Kennzahl über die nächsten Jahre Portfoliomanagement-Entscheidungen beeinflussen und u.a. als Besteuerungsgröße monetäre Auswirkungen auf Immobilien haben. Für die gesamte Nutzfläche des Fonds wurden vollständige Angaben zum CO₂-Ausstoß gemacht. Der nach Nutzfläche gewichtete Wert liegt bei 55 kg/qm/Jahr für Gewerbeimmobilien. Dies liegt über dem Branchendurchschnitt der Gewerbeimmobilien von 43 kg/qm/Jahr. Einschränkend muss erwähnt werden, dass in der Immobilienbranche derzeit noch keine einheitlichen Berechnungsgrundlagen verwendet werden, was die Vergleichbarkeit der Werte noch einschränkt.

Bezogen auf den Dekarbonisierungspfad wurden zu 98% des Immobilienportfolios Angaben gemacht (basierend auf dem 2,0 Grad-Zielpfad). Aktuell liegen 24,7% des Immobilienportfolios oberhalb des CRREM-Pfades.

Seit dem 30.04.2021 erfüllt der Deka-ImmobilienGlobal die Transparenzanforderungen gemäß der Verordnung (EU) 2019/2088 vom 27. November 2019 über

nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor als sogenannter Artikel 8-Fonds. Darüber hinaus kann der Fonds Angaben der KVG zufolge als sogenanntes Artikel 8-Plus-Produkt laut der MiFID II-Richtlinie gemäß Verbändekonzept an Anleger mit Nachhaltigkeitspräferenzen vertrieben werden. Der Deka-ImmobilienGlobal ist ein Finanzprodukt, welches das ökologische Merkmal „Reduzierung der CO₂-Emissionen von Immobilien“ bewirbt und folgende drei nachteilige Nachhaltigkeitsauswirkungen auf Fondsebene (PAIs) berücksichtigt: Engagement in fossilen Brennstoffen durch die Investition in Immobilien (PAI 17), Engagement in Immobilien mit schlechter Energieeffizienz (PAI 18) und Intensität des Energieverbrauchs (PAI 19). Die Taxonomiequote wird zum 30.04.2023 mit 0% angegeben.

Die Ein-Jahres-Performance des Fonds lag per 31.12.2022 bei rund 1,9% und damit rund 40 Basispunkte höher als im Vorjahr mit rund 1,5%. Damit liegt der Fonds im Segment der Globalfonds erneut leicht über dem Branchendurchschnitt mit 1,8%. Im Vergleich zu dieser Peergroup liegt der Fonds im Mittelfeld. Mit dieser Performance des Jahres 2022 konnte sich der Fonds weiterhin im längerfristigen Vergleich, sowohl über drei als auch über fünf Jahre, den Platz im Mittelfeld sichern. Zum 30.04.2023 ist die BVI-Rendite weiter auf 2,2% angestiegen. Scope rechnet aufgrund der vergleichsweise deutlich erhöhten Ankaufsvolumina in der Hochpreisphase des Marktes (2019 bis 2022) mit einer sinkenden Wertänderungsrendite auf der einen Seite, auf der anderen Seite wieder mit einer Erholung der Liquiditäts-, der Brutto- sowie der Nettomietrendite und somit für 2023 mit einer im Gesamtbild stabilen Fondsperformance.

Performancerisiken, die sich aus noch zu bildenden Rückstellungen für latente Steuern (Rückstellungsquote 100%) bzw. noch abzuschreibenden Ankaufsnebenkosten ergeben, sind aus Sicht von Scope für dieses Produkt moderat.

Das vorliegende Rating wurde unter Berücksichtigung der aktuell von Scope wahrnehmbaren Marktfaktoren erstellt. Da der Transaktionsmarkt für Immobilien aufgrund des abrupt gestiegenen Zinsumfeldes aktuell nahezu eingefroren ist, sind mögliche Bewertungsanpassungen in den Immobilienportfolios der Fonds bisher nur in geringem Ausmaß sichtbar. In welchen Zeitraum und in welcher Höhe diese erfolgen werden, ist aktuell nicht adäquat prognostizierbar. Das Rating basiert grundsätzlich auf dem Datenstichtag 31.12.2022. Scope beobachtet die weiteren Marktentwicklungen sehr eng und behält sich im Rahmen des Monitorings auch unterjährige Ratinganpassungen vor.

Scope bewertet den Deka-ImmobilienMetropolen mit einem initialen Rating von a-AIF

Der offene Immobilien-Publikumsfonds lässt damit eine gute risiko-adjustierte Rendite erwarten. Der Anleger kann über den Deka-ImmobilienMetropolen in internationale Metropolen, die in langfristigen Zukunftstrends wie New Work und Ökologie führend sind, investieren.

Die Anlagestrategie des Fonds sieht Investitionen in ein weltweites Anlageuniversum nach einem Städte-Selektionsmodell vor. Ziel sind Investitionsstandorte mit langfristigem Entwicklungspotential. Investiert wird überwiegend in Immobilien in den wichtigsten Wirtschaftsmetropolen. Der Fokus liegt hierbei auf unterschiedlichen Metropolen, unabhängig von Kontinenten. Hierbei wird der Deka-ImmobilienMetropolen nach fundamentalen Wachstumstreibern ausgerichtet. Die Allokation erfolgt gemäß Metropolen-Scoring-Modell mit den vier Megatrends (Urbanisierung, Globalisierung, Ökologie und New Work). Der Fonds notiert in Euro, wobei Fremdwährungsrisiken weitestgehend abgesichert werden sollen.

Marktlage

Steigende Zinsen und hohe Inflationsraten führten im vergangenen Jahr 2022 und in den ersten fünf Monaten dieses Jahres nahezu zum Erliegen des Immobilien-Transaktionsmarktes. Kombiniert mit weiteren Unsicherheitsfaktoren wie Kaufkraftverlusten und den sich wandelnden Nutzeranforderungen an die Gebäude, vor allem hinsichtlich ESG und des künftigen Büroflächenbedarfs, erhöhen sich die Risiken in vielen Segmenten weiter. Leerfallende Flächen und sinkende Mieten sind die unmittelbaren Auswirkungen, mit denen vor allem Objekte in nicht-erstklassigen Lagen (abseits der A-Lagen) zu kämpfen haben. Es ist davon auszugehen, dass die Segmente Shopping-Center, aber auch teilweise der Bürosektor, weitere Herausforderungen in der Vermietung sowie hinsichtlich der Bewertung bekommen werden.

Bei Mietern zeigt sich in der Tendenz ein sinkender Flächenbedarf im Bürosektor. Dies resultiert aus der wirtschaftlichen Unsicherheit und einem Umdenken hinsichtlich der Flächennutzung. Ein höheres Maß flexibler Arbeit verändert die Anforderungen an die Gestaltung der Büroflächen vieler Unternehmen. Nicht zuletzt vor dem Hintergrund von Mitarbeiterbindung und Unternehmensidentifikation werden Gebäude an erstklassigen Lagen, die über eine gute ÖPNV-Anbindung, flexible Nutzungskonzepte, hervorragende technische Voraussetzungen und hohe Nachhaltigkeitsstandards verfügen, geringere Risiken bezüglich eines potenziellen Leerstands aufweisen als Gebäude, die diese Kriterien nicht oder nur teilweise erfüllen. Von den vorgenannten Faktoren werden daher besonders die Lage und ESG-Kriterien künftig wieder bzw. noch stärker in den Fokus von Investoren, Asset Managern und vor allem Mietern rücken. Zudem werden vermehrt Mieterinsolvenzen die Asset Manager vor zusätzliche Herausforderungen stellen. Besonders die ESG-Ertüchtigung im Bestand wird das Management künftig stark fordern, um den Spagat zwischen hohen Vermietungsquoten mit auskömmlichen Mieten und steigenden Kosten für Modernisierungen, CO₂-Bepreisung und Mieter-Incentives zu meistern.

Die von den Asset Managern in den vergangenen Jahren zahlreich angekauften Projektentwicklungen können eine weitere Herausforderung darstellen. Diese werden in den kommenden Jahren sukzessive in die Fonds übernommen, wobei die vollständige Vermietung der Objekte meist erst nach deren Fertigstellung erfolgt. ESG-seitig weisen diese hingegen aufgrund ihrer höheren Energieeffizienz und Flächenflexibilität meist Vorteile auf.

Scope erwartet für das Gesamtjahr 2023 bei den offenen Immobilienfonds eine im Durchschnitt leicht sinkende Performance. Aufgrund der vorhandenen Portfolioallokation rechnet Scope für den Deka-ImmobilienMetropolen mit einer Rendite im Durchschnitt der Peergroup.

Das Immobilienportfolio setzt sich zum Ende des Berichtszeitraumes 2022 aus den USA mit 35,8%, Deutschland zu 16,8%, Vereinigtes Königreich mit 15,8%, Irland zu 13,9%, Tschechien mit 6,2%, Frankreich zu 6,0% und aus Italien mit 5,6% zusammen. Das Nettofondsvermögen beträgt zum 31.12.2022 rund 1,51 Mrd. Euro.

Der im Jahr 2019 lancierte Fonds befindet sich noch in der Aufbauphase und konnte im Berichtszeitraum seinen Immobilienbestand durch einen Ankauf in Seattle/USA in Höhe von rund 157 Mio. Euro von 11 auf 12 Objekte erhöhen. Der aus vier Gebäudekörpern bestehende Google Campus in Seattle, USA, wurde für 802 Mio. US-Dollar im Rahmen eines Joint Ventures zwischen den Fonds Deka-Immobilien-Metropolen und Deka-ImmobilienGlobal. Diese Transaktion stellt den bisher größten Einzelankauf der Deka Immobilien außerhalb Deutschlands dar. Da sich der Fonds in Aufbauphase befindet, wurden bisher noch keine Verkäufe realisiert.

Die Gesamtbewertung des Immobilienportfolios fällt im Vergleich zur Peergroup überdurchschnittlich aus. Der Fonds zeichnet sich besonders durch seine sehr gute

Lagequalität und die faktische Vollvermietung von 98,7% aus. Zudem verfügt der Fonds über eine hohe Anzahl moderner Objekte und noch längerfristig laufender Mietverträge. Das Risiko aus Alleinmieter-Strukturen ist zudem gering.

Schwächer schneidet der Dekka-ImmobilienMetropolen hingegen bezüglich der Mieterkonzentration und der Bewertung der Immobilien ab, da sich der Fonds noch im Aufbau befindet und dies auf einer Hochpreisphase des Marktes betreibt. Zudem ist die regionale Diversifikation aufgrund der geringen Anzahl von Objekten noch eingeschränkt. Die hohe US-Büroallokation von 35,8% birgt darüber hinaus Risiken für den Dekka-ImmobilienMetropolen.

Indexierte Mietverträge bieten grundsätzlich die Möglichkeit, sich gegen steigende Inflationsraten abzusichern. Mieterhöhungen sind jedoch nur in dem Umfang umsetzbar, in der die Mieter diese auch wirtschaftlich tragen können. Nach Angaben des Asset Managers sind im Portfolio des Fonds rund 29% der Nettosollmieten an die Entwicklung eines jeweils lokalen Index gekoppelt (Durchschnitt der Peergroup: 68,5%).

Im Rahmen der aktuellen wirtschaftlichen Situation sind vor allem die Sektoren Non-Food-Einzelhandel, Kauf- und Warenhäuser sowie die Unterhaltungs- und Freizeitbranche starken Belastungen ausgesetzt. Die von Scope bewerteten Fonds erhalten aus diesen Branchen und den als unbekannt klassifizierten Anteilen im Durchschnitt einen Anteil von rund 25% ihrer gesamten Mieteinnahmen. Der Dekka-ImmobilienMetropolen hat in Branchen, die mit einem hohen Risiko von Scope eingestuft sind, einen Anteil von lediglich rund 7%.

Der Dekka-ImmobilienMetropolen verfügt im Branchenvergleich über eine durchschnittliche Bewertung der Finanzstruktur in der Peergroup der Privatanlegerprodukte. Die konservative Liquiditätsstruktur wirkt dabei sehr positiv auf die Bewertung wohingegen die hohe Kreditquote von 25,5% belastend auf die Bewertung wirkt.

Der Fonds liegt hinsichtlich der Bewertung der Nachhaltigkeit im oberen Bereich der Peergroup. Die sehr hohe Nachhaltigkeitsausrichtung sowie die höchste Zertifizierungsquote von 89% im Branchenvergleich werden von Scope positiv beurteilt, da sie werterhaltende und die Marktgängigkeit der Immobilien sichernde Maßnahmen darstellen.

Die jährliche Menge an CO₂-Emissionen pro Quadratmeter wird als wichtigste Kennzahl über die nächsten Jahre Portfoliomanagement-Entscheidungen beeinflussen und u.a. als Besteuerungsgröße monetäre Auswirkungen auf Immobilien haben. Für die gesamte Nutzfläche des Fonds wurden vollständige Angaben zum CO₂-Ausstoß gemacht. Der nach Nutzfläche gewichtete Wert liegt bei 54 kg/qm/Jahr für Gewerbeimmobilien. Dies liegt über dem Branchendurchschnitt der Gewerbeimmobilien von 43 kg/qm/Jahr. Einschränkend muss erwähnt werden, dass in der Immobilienbranche derzeit noch keine einheitlichen Berechnungsgrundlagen verwendet werden, was die Vergleichbarkeit der Werte noch einschränkt.

Bezogen auf den Dekarbonisierungspfad wurde für das gesamte Immobilienportfolio Angaben gemacht (basierend auf dem 2,0 Grad-Zielpfad). Aktuell liegen 18,1% des Immobilienportfolios oberhalb des CRREM-Pfades.

Seit dem 30.04.2021 erfüllt der Dekka-ImmobilienMetropolen die Transparenzanforderungen gemäß der Verordnung (EU) 2019/2088 vom 27. November 2019 über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor als sogenannter Artikel 8-Fonds. Darüber hinaus kann der Fonds Angaben der KVG zufolge als sogenanntes Artikel 8-Plus-Produkt laut der MiFID II-Richtlinie gemäß Verbändekonzept an Anleger mit Nachhaltigkeitspräferenzen vertrieben werden. Der Dekka-Immobilien Metropolen ist ein Finanzprodukt, das ökologische und soziale Merkmale bewirbt und folgende drei nachteilige Nachhaltigkeitsauswirkungen auf Fondsebene (PAIs) berücksichtigt: Engagement in

fossilen Brennstoffen durch die Investition in Immobilien (PAI 17), Engagement in Immobilien mit schlechter Energieeffizienz (PAI 18) und Intensität des Energieverbrauchs (PAI 19). Die Taxonomiequote wird zum 30.04.2023 mit 0% angegeben.

Die nach BVI-Standard gemessene Ein-Jahresperformance des Fonds lag zum Ende des Berichtszeitraumes 2022 bei 1,9%. Zum 30.04.2023 ist die Rendite auf 2,0% angestiegen. Gemäß der Aussage des Fondsmanagements liegt das Renditeziel für den Deka ImmobilienMetropolen für das Geschäftsjahr 2023 bei 2,0% bis 2,5%. Scope rechnet aufgrund des vollständigen Portfolioaufbaus innerhalb der Hochpreisphase des Marktes mit einer sinkenden Wertänderungsrendite auf der einen Seite, auf der anderen Seite wieder mit einer Erholung der Liquiditäts-, der Brutto- sowie der Nettomietrendite und somit für 2023 mit einer im Gesamtbild stabilen Fondsperformance. Performancerisiken, die sich aus noch zu bildenden Rückstellungen für latente Steuern (Rückstellungsquote 100%) bzw. noch abzuschreibenden Ankaufsnebenkosten ergeben, sind aus Sicht von Scope für dieses Produkt moderat.

Das vorliegende Rating wurde unter Berücksichtigung der aktuell von Scope wahrnehmbaren Marktfaktoren erstellt. Da der Transaktionsmarkt für Immobilien aufgrund des abrupt gestiegenen Zinsumfeldes aktuell nahezu eingefroren ist, sind mögliche Bewertungsanpassungen in den Immobilienportfolios der Fonds bisher nur in geringem Ausmaß sichtbar. In welchen Zeitraum und in welcher Höhe diese erfolgen werden, ist aktuell nicht adäquat prognostizierbar. Das Rating basiert grundsätzlich auf dem Datenstichtag 31.12.2022. Scope beobachtet die weiteren Marktentwicklungen sehr eng und behält sich im Rahmen des Monitorings auch unterjährige Ratinganpassungen vor.

Scope bewertet den Deka-ImmobilienNordamerika mit einem initialen Rating von a-AIF

Der offene Immobilien-Publikumsfonds lässt damit eine gute risiko-adjustierte Rendite erwarten. Der Anleger kann über den in US-Dollar notierenden Deka-ImmobilienNordamerika in den nordamerikanischen Immobilienmarkt investieren.

Mit dem Deka-ImmobilienNordamerika hat die Deka am 14.07.2016 ihren ersten offenen Immobilienfonds in Fremdwährung aufgelegt. Der Anlageerfolg wird in US-Dollar erzielt, weshalb der Fonds in US-Dollar notiert und daher keine Absicherungsgeschäfte für US-Investments erforderlich macht. Ein Währungsrisiko besteht für Euro-Investoren dann ggf. auf der Anlegerebene.

Investitionen in die USA sollen 60% des Immobilienwertes nicht unterschreiten. Zum 31.12.2022 ist das Immobilienportfolio des Deka-ImmobilienNordamerika zu 100% in den USA allokiert, so dass sich die regionale Allokation als strategiekonform darstellt.

Die Zielrendite des Fonds soll strategiegemäß über der 5-jährigen US-Staatsanleihe liegen, was aktuell herausfordernd erscheint. Die das Produkt verwaltende Kapitalverwaltungsgesellschaft ist in das Asset Management Immobilien der DekaBank integriert und gehört damit weltweit zu den größten Immobilieninvestoren.

Das KAGB schützt den Fonds und damit die Anleger weitgehend vor kurzfristigen Abflüssen aufgrund möglicher Rückgaben aus spekulativen Währungsgewinnen. Allerdings trägt der Investor auch insoweit das Risiko, dass er zum Zeitpunkt der Rückgabeorder (ohne weitere Absicherungsgeschäfte wie etwa Devisentermingeschäfte) nicht einschätzen kann, wie sich der Kurs nach der einjährigen Kündigungsfrist entwickeln wird, sofern der Anteil direkt in Euro konvertiert wird.

Marktlage

Steigende Zinsen und hohe Inflationsraten führten im vergangenen Jahr 2022 und in den ersten fünf Monaten dieses Jahres nahezu zum Erliegen des Immobilien-Transaktionsmarktes. Kombiniert mit weiteren Unsicherheitsfaktoren wie Kaufkraftverlusten und den sich wandelnden Nutzeranforderungen an die Gebäude, vor allem hinsichtlich ESG und des künftigen Büroflächenbedarfs, erhöhen sich die Risiken in vielen Segmenten weiter. Leerfallende Flächen und sinkende Mieten sind die unmittelbaren Auswirkungen, mit denen vor allem Objekte in nicht-erstklassigen Lagen (abseits der A-Lagen) zu kämpfen haben. Es ist davon auszugehen, dass die Segmente Shopping-Center, aber auch teilweise der Bürosektor, weitere Herausforderungen in der Vermietung sowie hinsichtlich der Bewertung bekommen werden.

Bei Mietern zeigt sich in der Tendenz ein sinkender Flächenbedarf im Bürosektor. Dies resultiert aus der wirtschaftlichen Unsicherheit und einem Umdenken hinsichtlich der Flächennutzung. Ein höheres Maß flexibler Arbeit verändert die Anforderungen an die Gestaltung der Büroflächen vieler Unternehmen. Nicht zuletzt vor dem Hintergrund von Mitarbeiterbindung und Unternehmensidentifikation werden Gebäude an erstklassigen Lagen, die über eine gute ÖPNV-Anbindung, flexible Nutzungskonzepte, hervorragende technische Voraussetzungen und hohe Nachhaltigkeitsstandards verfügen, geringere Risiken bezüglich eines potenziellen Leerstands aufweisen als Gebäude, die diese Kriterien nicht oder nur teilweise erfüllen. Von den vorgenannten Faktoren werden daher besonders die Lage und ESG-Kriterien künftig wieder bzw. noch stärker in den Fokus von Investoren, Asset Managern und vor allem Mietern rücken. Zudem werden vermehrt Mieterinsolvenzen die Asset Manager vor zusätzliche Herausforderungen stellen. Besonders die ESG-Ertüchtigung im Bestand wird das Management künftig stark fordern, um den Spagat zwischen hohen Vermietungsquoten mit auskömmlichen Mieten und steigenden Kosten für Modernisierungen, CO₂-Bepreisung und Mieter-Incentives zu meistern.

Die von den Asset Managern in den vergangenen Jahren zahlreich angekauften Projektentwicklungen können eine weitere Herausforderung darstellen. Diese werden in den kommenden Jahren sukzessive in die Fonds übernommen, wobei die vollständige Vermietung der Objekte meist erst nach deren Fertigstellung erfolgt. ESG-seitig weisen diese hingegen aufgrund ihrer höheren Energieeffizienz und Flächenflexibilität meist Vorteile auf.

Scope erwartet für das Gesamtjahr 2023 bei den offenen Immobilienfonds eine im Durchschnitt leicht sinkende Performance. Aufgrund der vorhandenen Portfolioallokation rechnet Scope für den Deka-ImmobilienNordamerika mit einer Rendite unterhalb des Branchendurchschnitts.

Das Immobilienportfolio des Deka-ImmobilienNordamerika umfasst insgesamt neun Objekte in sieben US-amerikanischen Städten. Mit einem Anteil von 38,2% – bezogen auf die Verkehrswerte – bildet Chicago die wichtigste Investitionsdestination. Es folgen Washington, D.C. mit 13,0%, Boston mit 12,0% sowie Santa Monica mit 11,0%.

Gemäß der Aussage des Fondsmanagements erfolgten im Berichtszeitraum 2022 weder An- noch Verkäufe, da zum einen im Zuge der US-Zinswende eine abwartende Haltung zu Ankäufen eingenommen wurde und zum anderen das Angebot an Core-Immobilien im Gegensatz zu Value-Add-Objekten in den USA noch nicht im ausreichenden Maße vorhanden war und ist, da sich die US-Investmentmärkte im Core-Segment weiter in der Adjustierung befinden.

Der Fonds zeichnet sich insgesamt durch seine sehr gute Lagequalität und die fungiblen Objektgrößen sowie das geringe Risiko aus der Vermietung an Alleinmieter aus. Zudem verfügt er im Durchschnitt über langlaufende Mietverträge. Schwächer schneidet er hingegen bezüglich der regionalen Diversifikation, der noch hohen Mieterkonzentration und der

niedrigen Vermietungsquote ab. Letztere liegt mit 90,9% deutlich unter dem Branchenschnitt von 94,3%. Die hohe US-Büroallokation von 47,4% birgt darüber hinaus Risiken für den Fonds. Insgesamt wird das Immobilienportfolio im Vergleich der Immobilien-Publikumsfonds durchschnittlich bewertet.

Indexierte Mietverträge bieten grundsätzlich die Möglichkeit, sich gegen steigende Inflationsraten abzusichern. Mieterhöhungen sind jedoch nur in dem Umfang umsetzbar, in der die Mieter diese auch wirtschaftlich tragen können. Nach Angaben des Asset Managers sind im Portfolio des Fonds rund 17,0% der Nettosollmieten an die Entwicklung eines jeweils lokalen Index gekoppelt (Durchschnitt der Peergroup: 68,5%). Es werden jedoch keine Angaben zur Höhe der Indexierung gemacht. Weitere 83,0% verfügen jedoch über eine für die USA übliche fixierte Staffelmiete.

Im Rahmen der aktuellen wirtschaftlichen Situation sind vor allem die Sektoren Non-Food Einzelhandel, Kauf- und Warenhäuser sowie die Unterhaltungs- und Freizeitbranche starken Belastungen ausgesetzt. Die von Scope bewerteten Fonds erhalten aus diesen Branchen und den als unbekannt klassifizierten Anteilen im Durchschnitt einen Anteil von rund 25% ihrer gesamten Mieteinnahmen. Der Deka-ImmobilienNordamerika hat in Branchen, die mit einem hohen Risiko von Scope eingestuft sind, einen Anteil von lediglich rund 13%.

Hinsichtlich der Bewertung der Finanzstruktur erreicht das Produkt eine Bewertung unter den Top 5. Die konzeptbedingte Fremdfinanzierungsquote von ursprünglich 25% bis 27% wurde auf rund 17% reduziert. Zum Bewertungsstichtag liegt die Fremdkapitalquote bei 16,8%. Ein Währungskursrisiko für den in US-Dollar notierten Fonds ist aktuell aufgrund der währungskongruenten Investments nahezu nicht vorhanden.

Die Bewertung des Kriteriums Nachhaltigkeit fällt deutlich unterdurchschnittlich in Branchenvergleich aus. Die jährliche Menge an CO₂-Emissionen pro Quadratmeter wird als wichtigste Kennzahl über die nächsten Jahre Portfoliomanagement-Entscheidungen beeinflussen und u.a. als Besteuerungsgröße monetäre Auswirkungen auf Immobilien haben. Für die gesamte Nutzfläche des Fonds wurden vollständige Angaben zum CO₂-Ausstoß gemacht. Der nach Verkehrswert gewichtete Wert liegt bei 66 kg/qm/Jahr für Gewerbeimmobilien. Dies liegt über dem Branchendurchschnitt der Gewerbeimmobilien von 43 kg/qm/Jahr. Einschränkend muss erwähnt werden, dass der Fonds aufgrund seiner US-Investments hier grundsätzlich schlechter abschneidet und in der Immobilienbranche derzeit noch keine einheitlichen Berechnungsgrundlagen verwendet werden, was die Vergleichbarkeit der Werte darüber hinaus einschränkt.

Bezogen auf den Dekarbonisierungspfad wurde für das gesamte Immobilienportfolio Angaben gemacht (basierend auf dem 2,0 Grad-Zielpfad). Aktuell liegen 8,6% des Immobilienportfolios oberhalb des CRREM-Pfades.

Seit dem 15.01.2022 erfüllt der Deka-ImmobilienNordamerika die Transparenzanforderungen gemäß der Verordnung (EU) 2019/2088 vom 27. November 2019 über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor als sogenannter Artikel 8-Fonds. Darüber hinaus kann der Fonds Angaben der KVG zufolge als sogenanntes Artikel 8-Plus-Produkt laut der MiFID II-Richtlinie gemäß Verbändekonzept an Anleger mit Nachhaltigkeitspräferenzen vertrieben werden. Der Deka-ImmobilienNordamerika ist ein Finanzprodukt, das ökologische Merkmale „Reduzierung der CO₂-Emissionen von Immobilien“ bewirbt und folgende drei nachteilige Nachhaltigkeitsauswirkungen auf Fondsebene (PAIs) berücksichtigt: Engagement in fossilen Brennstoffen durch die Investition in Immobilien (PAI 17), Engagement in Immobilien mit schlechter Energieeffizienz (PAI 18) und Intensität des Energieverbrauchs (PAI 19). Die Taxonomiequote wird zum 30.04.2023 mit 0% angegeben.

Die nach BVI-Standard gemessene 1-Jahresperformance des Fonds lag zum Ende des Berichtszeitraumes bei 2,5%. Diese ist damit um 48 Basispunkte gegenüber dem Vorjahreswert von 2,0% gestiegen. Im Vergleich global investierender Fonds, die jedoch in Euro notieren (Peergroup-Durchschnitt Globalfonds: 1,81%), liegt der Deka-ImmobilienNordamerika damit oberhalb des Durchschnitts dieser Peergroup. Zum 30.04.2023 ist die 1-Jahres-Performance des Fonds auf 2,10% gesunken. Im Vergleich zu der Rendite amerikanischer Staatsanleihen (1-Jahr US-Staatsanleihe zum Stichtag 30.12.2022: Rendite 4,73% und 10-Jahre US-Staatsanleihe zum Stichtag 30.12.2022: Rendite 3,9%), schneidet die Performance des Produktes schlechter ab. Scope rechnet aufgrund der vergleichsweise sehr hohen Ankaufsvolumina in der Hochpreisphase des Marktes (2019 bis 2022) mit einer sinkenden Wertänderungsrendite auf der einen Seite, auf der anderen Seite wieder mit einer Erholung der Liquiditäts-, der Brutto- sowie der Nettomietrendite und somit für 2023 mit einer im Gesamtbild stabilen bis leicht steigenden Fondsperformance. Performancerisiken, die sich aus noch zu bildenden Rückstellungen für latente Steuern (Rückstellungsquote 100%) bzw. noch abzuschreibenden Ankaufsnebenkosten ergeben, sind aus Sicht von Scope für dieses Produkt moderat.

Das vorliegende Rating wurde unter Berücksichtigung der aktuell von Scope wahrnehmbaren Marktfaktoren erstellt. Da der Transaktionsmarkt für Immobilien aufgrund des abrupt gestiegenen Zinsumfeldes aktuell nahezu eingefroren ist, sind mögliche Bewertungsanpassungen in den Immobilienportfolios der Fonds bisher nur in geringem Ausmaß sichtbar. In welchen Zeitraum und in welcher Höhe diese erfolgen werden, ist aktuell nicht adäquat prognostizierbar. Das Rating basiert grundsätzlich auf dem Datenstichtag 31.12.2022. Scope beobachtet die weiteren Marktentwicklungen sehr eng und behält sich im Rahmen des Monitorings auch unterjährige Ratinganpassungen vor.

Scope bestätigt das Fondsrating des FOKUS WOHNEN DEUTSCHLAND mit a+AIF

Der auf Wohnimmobilien fokussierte Fonds behauptet sich damit innerhalb der höchsten Notenstufe. Seine Performance liegt weiterhin über dem Durchschnitt der Branche und Scope erwartet, dass sich dies auch in diesem Jahr fortsetzt. Der Fonds verfügt darüber hinaus über die beste Bewertung der Finanzstruktur und über eine Immobilienportfoliobewertung unter den Top-3 der Branche. Der Portfolioaufbau wurde bisher allerdings in einem Hochpreisumfeld vollzogen, was das Risiko für Abwertungen erhöht.

Der Anleger kann mit diesem Produkt in einen offenen Immobilienpublikums-AIF investieren, der gemäß Anlagebedingungen in überwiegend in Deutschland gelegene Immobilien investiert.

Die Basis dieses Ratings bildet eine durch den Asset Manager zur Verfügung gestellte umfangreiche Datenlieferung für den Fonds und ein zusätzliches Interview mit dem Fondsmanagement. Das Asset Management ist an die INDUSTRIA WOHNEN GmbH ausgelagert. Als Kapitalverwaltungsgesellschaft fungiert die IntReal International Real Estate Kapitalverwaltungsgesellschaft mbH, die über ein separates Service-KVG Rating von Scope vom 09.06.2022 mit der Note AA (SMR) verfügt.

Seit dem Jahr 2022 gehört die INDUSTRIA WOHNEN zur Becken-Gruppe, die im April 2023 die restlichen Anteile von der Degussa Bank übernommen hat. Hierdurch wurde die Projektentwicklungs-Kompetenz weiter gestärkt. Die Fondsaufgabe erfolgte zum 03.08.2015.

Marktlage

Die Entwicklung der Wohnimmobilien ist nicht vergleichbar mit der Entwicklung der Gewerbeimmobilien. Die Wertänderungsrenditen von Wohnimmobilien waren in der Vergangenheit oftmals höher als die von Gewerbeimmobilien. Gründe dafür waren neben den Mietsteigerungen die dynamische Entwicklung im Wohnimmobilienmarkt und Modernisierungs- oder Nachverdichtungsmaßnahmen, die substantielle Wertzuwächse bei einigen offenen Immobilienfonds begründeten. Allerdings liegen die Netto-Mietrenditen der Wohnimmobilienfonds typischerweise unter denen der Gewerbeimmobilienfonds, da Wohnimmobilien im Vergleich dazu teurer sind. Dies gilt im Besonderen für den geförderten und preisgebundenen Wohnungsmarkt. Durch die dynamische Entwicklung in den vergangenen Jahren wurden deutliche Wertzuwächse erzielt.

Scope schätzt die Nutzungsart Wohnen hinsichtlich ihrer Einnahmestabilität allerdings grundlegend stabiler als andere Immobiliensektoren wie z.B. den Einzelhandel ein. Eine Entspannung bei den Mieten ist aus Sicht von Scope kurz- bis mittelfristig nicht zu erwarten. Denn Projektentwicklungen werden gestoppt und der Umzug in das Eigenheim ist aufgrund des Zinsniveaus für viele keine Option mehr. Außerdem könnten sogar Immobilien-eigentümer zurück in die Mietmärkte drängen, falls sie bei einer Prolongation des Kreditvertrags die erhöhten Finanzierungskosten nicht mehr stemmen können. Das alles erhöht neben der Zuwanderung den Druck auf die Mietmärkte und Mieten weiter.

Im Rahmen der aktuellen Entwicklungen steigen aber auch die Risiken in diesem Segment. Die Zinsen sind gestiegen und die Preise sind weiterhin hoch. Für viele Haushalte hat auch aufgrund der stark gestiegenen Energiepreise in Verbindung mit steigenden Mieten die Wohnkostenbelastung stark zugenommen. Das hat Auswirkungen auf die Bonität von Mietern und auch auf deren Zahlungsfähigkeit. Politisch ist geplant, den Bestand an Sozialwohnungen zu erhöhen und die Entwicklung von bezahlbarem Wohnraum zu fördern. Aufgrund der hohen Baukosten im gestiegenen Zinsumfeld sind hier jedoch die Investmentmöglichkeiten nur schwer auf einem noch auskömmlichen Renditeniveau umsetzbar.

Der FOKUS WOHNEN DEUTSCHLAND richtet seine Investitionen verstärkt auf den Wohnungsneubau aus, besonders um höhere ökologische Standards erreichen und mit der Schaffung bezahlbaren Wohnraums auch soziale Merkmale fördern zu können. Der Schwerpunkt liegt hierbei besonders auf bezahlbarem Wohnraum.

Der Fonds befindet sich seit dem 16.05.2022 in einer neuen Cash-Call-Phase. Seit diesem Zeitpunkt bis zum 30.04.2023 sind dem Fonds bereits rund 135 Mio. Euro zugeflossen. Das Management plant die Cash-Call-Phase aufrechtzuerhalten und weiterhin Anlegergelder anzunehmen, d.h. dieser Cash-Call ist bis auf Weiteres unbefristet und unlimitiert. Das Gesamtinvestitionsvolumen aller 56 zum 30.04.2023 angekauften Fondsobjekte mit 3.411 Wohn- und 176 Gewerbeeinheiten beträgt 1.198 Mio. Euro.

Insgesamt fällt die Bewertung des Immobilienportfolios im Vergleich zum Vorjahr marginal schlechter aus. Aufgrund des gestiegenen Risikos für Gewerbeimmobilien steht der Fonds im Vergleich zur Branche aufgrund seiner Investments in Wohnimmobilien jedoch abermals sehr gut dar.

Bezüglich der Lagequalität, der überaus fungiblen Objektgrößen sowie der kaum vorhandenen Single-Tenant Struktur erzielt der Fonds mit seinem Fokus auf deutsche Wohnimmobilien sehr hohe Noten. Die Vermietungsquote konnte im Vorjahresvergleich erneut von 97,1% auf nunmehr 98,0% erhöht werden. Ein speziell für Wohnimmobilien sehr guter Wert.

Die Bewertung der geografischen Diversifikation ist hingegen deutlich unterdurchschnittlich, da strategiekonform schwerpunktmäßig in Deutschland investiert wird. Ebenso erfolgte der Portfolioaufbau bislang in einer Hochpreisphase des Marktes.

Mietverträge bei Wohnimmobilien sind nicht grundsätzlich indexiert, so dass die Mietentwicklung im Rahmen hoher Inflationsraten und restriktiver Mieterhöhungsmöglichkeiten eingeschränkt sein kann beziehungsweise sich deutliche Mieterhöhungen erst mit einer größeren Zeitverzögerung durchsetzen lassen. Von Seiten des Asset Managers wurden Scope zum Anteil der an die Entwicklung eines jeweils lokalen Index gekoppelten Nettosollmieten keine Angaben gemacht. Die Peergroup weist im Schnitt einen Anteil von 68,5% an indexierten Mietverträgen auf.

Hinsichtlich der Finanzstrukturbewertung verfügt der FOKUS WOHNEN DEUTSCHLAND über die beste Bewertung in der Branche. Positiv hervorzuheben ist in diesem Zusammenhang die niedrige Fremdfinanzierungsquote in Höhe von 11,4%.

Ein Währungsrisiko besteht aufgrund der Inlandsinvestitionen und einer währungskongruenten Finanzierung in Euro nicht.

Hinsichtlich der Nachhaltigkeitsbewertung schneidet der Fonds hingegen sehr deutlich unterdurchschnittlich im Vergleich zur Peergroup der offenen Publikumsfonds ab.

Die jährliche Menge an CO₂-Emissionen pro Quadratmeter wird als wichtigste Kennzahl über die nächsten Jahre Portfoliomanagement-Entscheidungen beeinflussen und u.a. als Besteuerungsgröße monetäre Auswirkungen auf Immobilien haben. Für 77,0% der Nutzfläche des Fonds wurden vollständige Angaben zum CO₂-Ausstoß gemacht. Der nach Nutzfläche gewichtete Wert, zu denen Angaben vorlagen, liegt bei 11 kg/qm/Jahr für Wohnimmobilien. Dies liegt sehr deutlich unter dem Branchendurchschnitt der Wohnimmobilien (17 kg/qm/Jahr). Über alle Nutzungsarten liegt der Fonds bei rund 13 kg/qm/Jahr. Einschränkend muss erwähnt werden, dass in der Immobilienbranche derzeit noch keine einheitlichen Berechnungsgrundlagen verwendet werden, was die Vergleichbarkeit der Werte noch einschränkt. Bezogen auf den Dekarbonisierungspfad (CRREM-Pfad) wurden keine Angaben vom Asset Manager gemacht.

Die INDUSTRIA WOHNEN investiert gemäß ihrer ESG-Kriterien verstärkt in geförderten Wohnraum und setzt zudem auf die Optimierung der energetischen Standards im Bestand. Alle Neubauprojekte werden mindestens gemäß Effizienzhaus 55-Standard errichtet, was von Scope nicht zuletzt vor dem Hintergrund der ESG-Ausrichtung sowohl unter Umwelt- als auch sozialen Aspekten positiv beurteilt wird. Aktuell erfüllt der FOKUS WOHNEN DEUTSCHLAND die Verordnung (EU) 2019/2088 vom 27. November 2019 über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor gemäß Artikel 6. Die Gesellschaft berücksichtigt bei der Verwaltung des Fonds nicht die wichtigsten nachteiligen Auswirkungen von Investitionsentscheidungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren (Principal Adverse Impacts, PAIs) gemäß Artikel 7 der Offenlegungsverordnung. Gemäß der Aussage des Asset Managers soll die Umgruppierung in die Kategorie der Art. 8-Fonds im dritten Quartal dieses Jahres erfolgen.

Die nach BVI-Standard gemessene Ein-Jahresrendite des Fonds lag per 31.12.2022 bei 4,9% (2021: 3,2% und 2020: 5,1%) und damit liegt weiterhin deutlich über dem Durchschnitt der Peergroup der Wohnimmobilien-Publikumsfonds (2,8%). Die Ein-Jahresrendite (BVI) sank zwar zum 30.04.2023 auf 3,6%, allerdings liegt der Fonds mit dieser Performance weiterhin auf dem ersten Rang dieser Peergroup. Scope rechnet aufgrund der vergleichsweise sehr hohen Ankaufsvolumina in der Hochpreisphase des Marktes (2019 bis 2022) mit einer sinkenden Wertänderungsrendite auf der einen Seite sowie auf der anderen Seite wieder mit einer Erholung der Liquiditäts-, der Brutto- sowie der Nettomietrendite und somit für 2023 mit einer im Gesamtbild stabilen Fondsp performance bezogen auf das

Jahresergebnis. Performancerisiken, die sich aus noch zu bildenden Rückstellungen für latente Steuern (Rückstellungsquote 100%) ergeben, bestehen nach Angaben der Gesellschaft nicht. Der Betrag noch abzuschreibender Ankaufsnebenkosten, ist für dieses Produkt im Branchenvergleich überdurchschnittlich hoch.

Das vorliegende Rating wurde unter Berücksichtigung der aktuell von Scope wahrnehmbaren Marktfaktoren erstellt. Da der Transaktionsmarkt für Immobilien aufgrund des abrupt gestiegenen Zinsumfeldes aktuell nahezu eingefroren ist, sind mögliche Bewertungsanpassungen in den Immobilienportfolios der Fonds bisher nur in geringem Ausmaß sichtbar. In welchen Zeitraum und in welcher Höhe diese erfolgen werden, ist aktuell nicht adäquat prognostizierbar. Das Rating basiert grundsätzlich auf dem Datenstichtag 31.12.2022. Scope beobachtet die weiteren Marktentwicklungen sehr eng und behält sich im Rahmen des Monitorings auch unterjährige Ratinganpassungen vor.

Scope bestätigt das Fondsrating des Grundbesitz Europa mit a-AIF

Die Beurteilung des Immobilienportfolios hat sich im Vergleich zum Vorjahr aufgrund der gestiegenen Risikoparameter leicht verschlechtert. Hervorzuheben sind die gute Lagequalität der Objekte und der Ausbau der Nutzungsart Wohnen. Die vergleichsweise hohen Ankaufsvolumina in einer Hochpreisphase des Marktes und der hohe Anteil großvolumiger Objekte begrenzen das Rating.

Der Grundbesitz Europa (Anteilklasse Retail) ist ein europäisch investierender offener Immobilienpublikumsfonds, der vorwiegend an Privatanleger vertrieben wird. Die den Fonds verwaltende Kapitalverwaltungsgesellschaft DWS Grundbesitz GmbH ist in die globale Plattform der DWS eingebunden, die im Segment Alternative Investments weltweit zu den größten Vermögensverwaltern zählt. Den Großteil der Investments bildet das Unternehmen im Immobiliensektor ab, ist global hervorragend positioniert und kann in den relevanten Investmentmärkten mit eigenen, personell exzellent aufgestellten Teams agieren.

Marktlage

Steigende Zinsen und hohe Inflationsraten führten im vergangenen Jahr 2022 und in den ersten fünf Monaten dieses Jahres nahezu zum Erliegen des Immobilien-Transaktionsmarktes. Kombiniert mit weiteren Unsicherheitsfaktoren wie Kaufkraftverlusten und den sich wandelnden Nutzeranforderungen an die Gebäude, vor allem hinsichtlich ESG und des künftigen Büroflächenbedarfs, erhöhen sich die Risiken in vielen Segmenten weiter. Leerfallende Flächen und sinkende Mieten sind die unmittelbaren Auswirkungen, mit denen vor allem Objekte in nicht-erstklassigen Lagen (abseits der A-Lagen) zu kämpfen haben. Es ist davon auszugehen, dass die Segmente Shopping-Center, aber auch teilweise der Bürosektor, weitere Herausforderungen in der Vermietung sowie hinsichtlich der Bewertung bekommen werden.

Bei Mietern zeigt sich in der Tendenz ein sinkender Flächenbedarf im Bürosektor. Dies resultiert aus der wirtschaftlichen Unsicherheit und einem Umdenken hinsichtlich der Flächennutzung. Ein höheres Maß flexibler Arbeit verändert die Anforderungen an die Gestaltung der Büroflächen vieler Unternehmen. Nicht zuletzt vor dem Hintergrund von Mitarbeiterbindung und Unternehmensidentifikation werden Gebäude an erstklassigen Lagen, die über eine gute ÖPNV-Anbindung, flexible Nutzungskonzepte, hervorragende technische Voraussetzungen und hohe Nachhaltigkeitsstandards verfügen, geringere Risiken bezüglich eines potenziellen Leerstands aufweisen als Gebäude, die diese Kriterien nicht oder nur teilweise erfüllen. Von den vorgenannten Faktoren werden daher besonders die Lage und ESG-Kriterien künftig wieder bzw. noch stärker in den Fokus von Investoren, Asset Managern und vor allem Mietern rücken. Zudem werden vermehrt Mieterinsolvenzen die Asset Manager vor zusätzliche Herausforderungen stellen. Besonders die ESG-Ertüchtigung im Bestand wird das Management künftig stark fordern, um den Spagat zwischen

hohen Vermietungsquoten mit auskömmlichen Mieten und steigenden Kosten für Modernisierungen, CO₂-Bepreisung und Mieter-Incentives zu meistern.

Die von den Asset Managern in den vergangenen Jahren zahlreich angekauften Projektentwicklungen können eine weitere Herausforderung darstellen. Diese werden in den kommenden Jahren sukzessive in die Fonds übernommen, wobei die vollständige Vermietung der Objekte meist erst nach deren Fertigstellung erfolgt. ESG-seitig weisen diese hingegen aufgrund ihrer höheren Energieeffizienz und Flächenflexibilität meist Vorteile auf. Der Grundbesitz Europa hat aktuell nur vier Projektentwicklungen - jeweils zwei Wohn- und Logistikimmobilien mit einem Volumen von ca. 90 Mio. Euro.

Scope erwartet für das Gesamtjahr 2023 bei den offenen Immobilienfonds eine im Durchschnitt leicht sinkende Performance. Aufgrund der vorhandenen Portfolioallokation rechnet Scope für den Grundbesitz Europa mit einer Rendite leicht oberhalb des Durchschnitts der Peergroup.

Die Ankaufspolitik des Fonds, die sowohl auf sektorale und geografische Diversifikation als auch auf unterschiedliche Risikoklassen setzt, beurteilt Scope grundsätzlich als chancenreich. Scope bewertet zudem positiv, dass der Fonds seinen strategischen Investment-schwerpunkt im Rahmen der avisierten Allokationsbandbreiten weitestgehend umsetzt.

Im Jahr 2022 betrug das Transaktionsvolumen des Fonds rund 625 Mio. Euro. Insgesamt wurden sechs Ankäufe in Höhe von rund 460 Mio. Euro getätigt. Zu 86% handelt es sich bei den Ankäufen um kaufvertraglich gesicherte Objekte aus den Jahren 2018, 2019 und 2021. Somit lag der Fokus der Ankäufe auf neu erbauten Objekten bzw. Projektentwicklungen. Im Betrachtungszeitraum wurden darüber hinaus drei Objekte mit einem Verkaufsvolumen in Höhe von rund 165 Mio. Euro vor dem Hintergrund der Portfoliobereinigung veräußert. Im Jahr 2023 werden keine Projektentwicklungen in das Portfolio übergehen. Im Jahr 2024 ist der Übergang von vier noch fertigzustellenden Projektentwicklungen in Spanien mit einem Volumen von ca. 90 Mio. Euro geplant. Außerdem werden aktuell drei Büro-Bestandsimmobilien, zwei in Paris und eine in London, umfangreich saniert beziehungsweise neu entwickelt. Nach der Sanierung soll die Objekte energieeffizienter sein (BREEAM und Wiredscore angestrebt) und zum „Next Generation Office“ positioniert werden.

Im Vergleich zum Vorjahr hat sich die Bewertung des Immobilienportfolios des Grundbesitz Europa leicht verschlechtert und fällt insgesamt leicht unterdurchschnittlich aus. Sehr hohe Noten erhält der Fonds bezüglich der Lagequalität seiner Immobilien, da sich 89% der Objekte in sog. A-Lagen befinden. Zudem wird sowohl die Mieterkonzentration als auch das Risiko aus Vermietungen an Alleinmieter gut bewertet.

Die Vermietungsquote liegt im Branchenvergleich (94,3%) dagegen bei leicht unterdurchschnittlichen 92,6%. Schwächer schneidet der Fonds ebenso bezüglich der Bewertung der Altersstruktur der Immobilien ab. Rund 33% der Immobilien sind großvolumiger und damit potenziell schwerer veräußerbar.

Indexierte Mietverträge bieten grundsätzlich die Möglichkeit, sich gegen steigende Inflationsraten abzusichern. Mieterhöhungen sind jedoch nur in dem Umfang umsetzbar, in der die Mieter diese auch wirtschaftlich tragen können. Nach Angaben des Asset Managers sind im Portfolio des Fonds rund 88,2% der Nettosollmieten an die Entwicklung eines jeweils lokalen Index gekoppelt (Durchschnitt der Peergroup: 68,5%). Für 82,1% der Mieteinnahmen beträgt die Indexierung sogar 100% der Veränderung bezogen auf den Referenzwert.

Im Rahmen der aktuellen wirtschaftlichen Situation sind vor allem die Sektoren Non-Food-Einzelhandel, Kauf- und Warenhäuser sowie die Unterhaltungs- und Freizeitbranche

starken Belastungen ausgesetzt. Die von Scope bewerteten Fonds erhalten aus diesen Branchen und den als unbekannt klassifizierten Anteilen im Durchschnitt einen Anteil von rund 25% ihrer gesamten Mieteinnahmen. Der Grundbesitz Europa hat in Branchen, die mit einem hohen Risiko von Scope eingestuft sind, einen Anteil von rund 34%.

Die Bewertung der Finanzstruktur liegt aufgrund offener Währungspositionen und der Liquiditätsstruktur sehr deutlich unter dem Durchschnitt der Peergroup.

Die Beurteilung der Nachhaltigkeitsparameter fällt im Branchenvergleich hingegen durchschnittlich aus. Hervorzuheben ist die vergleichsweise hohe Zertifizierungsquote des Fonds, die bei rund 68% liegt. Bezogen auf das Büroimmobilienportfolio sind ca. 82% zertifiziert. Außerdem werden die in den letzten Jahren getätigten Ankäufe im Bezug auf die ESG-Anforderungen, von Scope positiv bewertet. Jedoch werden die unvollständigen Angaben von Scope negativ bewertet.

Die jährliche Menge an CO₂-Emissionen pro Quadratmeter wird als wichtigste Kennzahl über die nächsten Jahre Portfoliomanagement-Entscheidungen beeinflussen und u.a. als Besteuerungsgröße monetäre Auswirkungen auf Immobilien haben. Für 82,8% der Nutzfläche des Fonds wurden vollständige Angaben zum CO₂-Ausstoß gemacht. Der nach Nutzfläche gewichtete Wert, zu denen Angaben vorlagen, liegt bei 30 kg/qm/Jahr für Wohnimmobilien bzw. bei 37 kg/qm/Jahr bei Gewerbeimmobilien. Der gewichtete Durchschnitt über alle Nutzungsarten lag bei 36 kg/qm/Jahr. Dies liegt sehr deutlich über bzw. unter dem Branchendurchschnitt der Wohn- (17 kg/qm/Jahr) und Gewerbeimmobilien (43 kg/qm/Jahr). Der gewichtete Durchschnitt über alle Nutzungsarten lag bei der Vergleichsgruppe bei 42 kg/qm/Jahr. Einschränkend muss erwähnt werden, dass in der Immobilienbranche derzeit noch keine einheitlichen Berechnungsgrundlagen verwendet werden, was die Vergleichbarkeit der Werte noch einschränkt.

Bezogen auf den Dekarbonisierungspfad wurden zu 65% des Immobilienportfolios Angaben gemacht (basierend auf dem 1,5 Grad-Zielpfad). Aktuell liegen 29,7% des Immobilienportfolios oberhalb des CRREM-Pfades.

Die Genehmigung des Grundbesitz Europa als sogenannter Artikel 8-Fonds gemäß Offenlegungsverordnung erfolgte zum 01.10.2021 durch die BaFin. Der Fonds verfolgt somit bei der Verwaltung des Fondsvermögens, d.h. bei der Auswahl der Immobilien und deren Bewirtschaftung, unter anderem ökologische Merkmale im Sinne des Artikels 8 der Offenlegungsverordnung. Darüber hinaus kann der Fonds Angaben der KVG zufolge als sogenanntes Artikel-8-Plus-Produkt laut der MiFID II-Richtlinie gemäß Verbändekonzept an Anleger mit Nachhaltigkeitspräferenzen vertrieben werden. Dabei berücksichtigt der Fonds beide für die offenen Immobilienfonds relevanten Standard-PAIs (Principal Adverse Impacts) bzw. Pflichtindikatoren: 17. Engagement in fossilen Brennstoffen durch die Investition in Immobilien und 18. Engagement in Immobilien mit schlechter Energieeffizienz. Des Weiteren werden die folgende Wahlindikatoren für Immobilien berücksichtigt: 18. GHG emissions und 19. Intensität des Energieverbrauchs.

Die nach BVI-Methode gemessene Ein-Jahresperformance des Fonds lag im Jahr 2022 bei 2,6% und somit auf dem Vorjahreswert. Im Peergroupvergleich liegt die Performance des Fonds damit im oberen Bereich. Zum 30.04.2023 lag die Ein-Jahresperformance des Fonds mit 2,3% nahe des Branchendurchschnitts von aktuell 2,4%. Scope rechnet aufgrund der vergleichsweise hohen Ankaufsvolumina in der Hochpreisphase des Marktes (2019 bis 2022) mit einer sinkenden Wertänderungsrendite auf der einen Seite sowie auf der anderen Seite wieder mit einer Erholung der Liquiditäts-, der Brutto- sowie der Nettomietrendite und somit für 2023 mit einer im Gesamtbild stabilen Fondsp performance. Performancerisiken, die sich aus noch zu bildenden Rückstellungen für latente Steuern

(Rückstellungsquote 100%) ergeben, bestehen nicht. Der Betrag noch abzuschreibender Ankaufsnebenkosten, ist für dieses Produkt moderat.

Das vorliegende Rating wurde unter Berücksichtigung der aktuell von Scope wahrnehmbaren Marktfaktoren erstellt. Da der Transaktionsmarkt für Immobilien aufgrund des abrupt gestiegenen Zinsumfeldes aktuell nahezu eingefroren ist, sind mögliche Bewertungsanpassungen in den Immobilienportfolios der Fonds bisher nur in geringem Ausmaß sichtbar. In welchen Zeitraum und in welcher Höhe diese erfolgen werden, ist aktuell nicht adäquat prognostizierbar. Das Rating basiert grundsätzlich auf dem Datenstichtag 31.12.2022. Scope beobachtet die weiteren Marktentwicklungen sehr eng und behält sich im Rahmen des Monitorings auch unterjährige Ratinganpassungen vor.

Scope stuft das Fondsrating des grundbesitz Fokus Deutschland von a-AIF auf bbb+AIF herab

Die Ratingverschlechterung ist insbesondere durch die Reduktion der Performance begründet, welche zuletzt unterhalb der Peergroup lag. Die Risikoparameter des Fonds haben sich ebenfalls marktbedingt verschlechtert. Hervorzuheben sind der hohe Anteil junger Objekte sowie die breite sektorale Diversifikation des Portfolios. Die vergleichsweise hohen Ankaufsvolumina in einer Hochpreisphase des Marktes und die noch hohe Mieterkonzentration begrenzen das Rating.

Der grundbesitz Fokus Deutschland (Anteilklasse Retail) ist ein nunmehr auch über Deutschland hinaus investierender offener Immobilienpublikumsfonds, der vorwiegend an Privatanleger vertrieben wird. Die den Fonds verwaltende Kapitalverwaltungsgesellschaft DWS Grundbesitz GmbH ist in die globale Plattform der DWS eingebunden, die im Segment Alternative Investments zu den größten Vermögensverwaltern weltweit zählt. Den Großteil der Investments bildet das Unternehmen im Immobiliensektor ab, ist global hervorragend positioniert und kann in den relevanten Investmentmärkten mit eigenen, personell exzellent aufgestellten Teams agieren.

Marktlage

Steigende Zinsen und hohe Inflationsraten führten im vergangenen Jahr 2022 und in den ersten fünf Monaten dieses Jahres nahezu zum Erliegen des Immobilien-Transaktionsmarktes. Kombiniert mit weiteren Unsicherheitsfaktoren wie Kaufkraftverlusten und den sich wandelnden Nutzeranforderungen an die Gebäude, vor allem hinsichtlich ESG und des künftigen Büroflächenbedarfs, erhöhen sich die Risiken in vielen Segmenten weiter. Leerfallende Flächen und sinkende Mieten sind die unmittelbaren Auswirkungen, mit denen vor allem Objekte in nicht-erstklassigen Lagen (abseits der A-Lagen) zu kämpfen haben. Es ist davon auszugehen, dass die Segmente Shopping-Center, aber auch teilweise der Bürosektor, weitere Herausforderungen in der Vermietung sowie hinsichtlich der Bewertung bekommen werden.

Bei Mietern zeigt sich in der Tendenz ein sinkender Flächenbedarf im Bürosektor. Dies resultiert aus der wirtschaftlichen Unsicherheit und einem Umdenken hinsichtlich der Flächennutzung. Ein höheres Maß flexibler Arbeit verändert die Anforderungen an die Gestaltung der Büroflächen vieler Unternehmen. Nicht zuletzt vor dem Hintergrund von Mitarbeiterbindung und Unternehmensidentifikation werden Gebäude an erstklassigen Lagen, die über eine gute ÖPNV-Anbindung, flexible Nutzungskonzepte, hervorragende technische Voraussetzungen und hohe Nachhaltigkeitsstandards verfügen, geringere Risiken bezüglich eines potenziellen Leerstands aufweisen als Gebäude, die diese Kriterien nicht oder nur teilweise erfüllen. Von den vorgenannten Faktoren werden daher besonders die Lage und ESG-Kriterien künftig wieder bzw. noch stärker in den Fokus von Investoren, Asset Managern und vor allem Mietern rücken. Zudem werden vermehrt Mieterinsolvenzen die Asset Manager vor zusätzliche Herausforderungen stellen. Besonders die ESG-

Ertüchtigung im Bestand wird das Management künftig stark fordern, um den Spagat zwischen hohen Vermietungsquoten mit auskömmlichen Mieten und steigenden Kosten für Modernisierungen, CO₂-Bepreisung und Mieter-Incentives zu meistern.

Die von den Asset Managern in den vergangenen Jahren zahlreich angekauften Projektentwicklungen können eine weitere Herausforderung darstellen. Diese werden in den kommenden Jahren sukzessive in die Fonds übernommen, wobei die vollständige Vermietung der Objekte meist erst nach deren Fertigstellung erfolgt. ESG-seitig weisen diese hingegen aufgrund ihrer höheren Energieeffizienz und Flächenflexibilität meist Vorteile auf. Der grundbesitz Fokus Deutschland hat aktuell fünf Wohnprojektentwicklungen in Deutschland und Europa mit einem Volumen von rund 250 Mio. Euro.

Scope erwartet für das Gesamtjahr 2023 bei den offenen Immobilienfonds eine im Durchschnitt leicht sinkende Performance. Aufgrund der vorhandenen Portfolioallokation rechnet Scope für den grundbesitz Fokus Deutschland mit einer Rendite im Bereich des Durchschnitts der Peergroup.

Im Berichtszeitraum hat der grundbesitz Fokus Deutschland eine Projektentwicklung (Wohnen) in Paris, Frankreich für rund 25 Mio. Euro erworben. Die Projektentwicklung soll im Jahr 2025 fertiggestellt werden. Im Jahr 2023 sind weitere Ankäufe sowie die Übernahme von fertiggestellten Projektentwicklungen geplant. Des Weiteren sollen im Rahmen des aktiven Portfolio Managements potenzielle Verkaufsobjekte identifiziert werden.

Das Portfolio des Fonds besteht zum 31.12.2022 aus 32 Bestandsobjekten und das Netofondsvolumen überschritt zum Bewertungsstichtag mit 1,04 Mrd. Euro erstmalig die 1-Milliarde-Schwelle.

Im Vergleich zum Vorjahr fällt die Bewertung des Immobilienportfolios nur marginal schwächer aus. Vor allem das geringe Risiko aufgrund des hohen Anteils junger Immobilien und der guten sektoralen Diversifikation stellen positive Ratingtreiber dar. Die Vermietungsquote konnte mit 96,6% das gute Vorjahresniveau halten und liegt damit weiterhin über dem Branchendurchschnitt von 94,3%.

Positiv wird zudem bewertet, dass rund 45% der Mieteinnahmen auf öffentliche Mieter bzw. staatliche Institutionen und weitere auf aktuell von Scope als sehr risikoarm eingestuftem Branchen entfallen. Der Durchschnitt der Fonds kommt auf 11%.

Unterdurchschnittlich schneidet der Fonds hingegen nach wie vor bezüglich seiner geografischen Diversifikation und der Mieterkonzentration ab. Alles in allem verfügt der grundbesitz Fokus Deutschland jedoch über eine leicht überdurchschnittliche Bewertung seines Immobilienportfolios.

Indexierte Mietverträge bieten grundsätzlich die Möglichkeit, sich gegen steigende Inflationsraten abzusichern. Mieterhöhungen sind jedoch nur in dem Umfang umsetzbar, in der die Mieter diese auch wirtschaftlich tragen können. Nach Angaben des Asset Managers sind im Portfolio des Fonds rund 77,0% der Nettosollmieten an die Entwicklung eines jeweils lokalen Index gekoppelt (Durchschnitt der Peergroup: 68,5%). Für 44,0% der Mieteinnahmen beträgt die Indexierung sogar 100% der Veränderung bezogen auf den Referenzwert.

Die Bewertung der Finanzstruktur liegt im Durchschnitt der Branche. Die Liquiditätsstruktur wirkt belastend auf die Finanzstruktur, wohingegen die geringen offenen Währungspositionen sowie die langlaufenden Kredite im Berichtszeitraum positiv auf die Bewertung wirken.

Die Beurteilung der Nachhaltigkeitsparameter fällt im Branchenvergleich sehr deutlich unterdurchschnittlich aus.

Die jährliche Menge an CO₂-Emissionen pro Quadratmeter wird als wichtigste Kennzahl über die nächsten Jahre Portfoliomanagement-Entscheidungen beeinflussen und u.a. als Besteuerungsgröße monetäre Auswirkungen auf Immobilien haben. Für 79,0% der Nutzfläche des Fonds wurden vollständige Angaben zum CO₂-Ausstoß gemacht. Der nach Nutzfläche gewichtete Wert, zu denen Angaben vorlagen, liegt bei 22 kg/qm/Jahr für Wohnimmobilien beziehungsweise bei 23 kg/qm/Jahr für Gewerbeimmobilien. Der gewichtete Durchschnitt lag bei 23 kg/qm/Jahr. Dies liegt sehr deutlich über beziehungsweise sehr deutlich unter dem Branchendurchschnitt der Wohn- (17 kg/qm/Jahr) und Gewerbeimmobilien (43 kg/qm/Jahr). Der gewichtete Durchschnitt über alle Nutzungsarten lag bei der Vergleichsgruppe bei 42 kg/qm/Jahr. Einschränkend muss erwähnt werden, dass in der Immobilienbranche derzeit noch keine einheitlichen Berechnungsgrundlagen verwendet werden, was die Vergleichbarkeit der Werte noch einschränkt.

Bezogen auf den Dekarbonisierungspfad wurden zu 52% des Immobilienportfolios Angaben gemacht (basierend auf dem 1,5 Grad-Zielpfad). Aktuell liegen 9,2% des Immobilienportfolios oberhalb des CRREM-Pfades.

Die Genehmigung des Grundbesitz Fokus Deutschland als sogenannter Artikel 8-Fonds gemäß Offenlegungsverordnung erfolgte zum 01.10.2021 durch die BaFin. Der Fonds verfolgt somit bei der Verwaltung des Fondsvermögens, d.h. bei der Auswahl der Immobilien und deren Bewirtschaftung, unter anderem ökologische Merkmale im Sinne des Artikels 8 der Offenlegungsverordnung. Darüber hinaus kann der Fonds Angaben der KVG zufolge als sogenanntes Artikel-8-Plus-Produkt laut der MiFID II-Richtlinie gemäß Verbändekonzept an Anleger mit Nachhaltigkeitspräferenzen vertrieben werden. Dabei berücksichtigt der Fonds beide für die offenen Immobilienfonds relevanten Standard-PAIs (Principal Adverse Impacts) bzw. Pflichtindikatoren: 17. Engagement in fossilen Brennstoffen durch die Investition in Immobilien und 18. Engagement in Immobilien mit schlechter Energieeffizienz. Des Weiteren werden die folgende Wahlindikatoren für Immobilien berücksichtigt: 18. GHG emissions und 19. Intensität des Energieverbrauchs.

Die nach BVI-Methode gemessene Ein-Jahresperformance des Fonds lag im Jahr 2022 bei 1,5% und damit niedriger als im Vorjahr (2,1%). Im Peergroupvergleich belegt der Fonds den letzten Platz im Jahresvergleich. Zum 30.04.2023 lag die Ein-Jahresperformance des Fonds bei 1,7%. Zum 30.04.2023 lag die Ein-Jahresperformance des Fonds mit 1,7% deutlich unter dem Branchendurchschnitt von aktuell 2,4%. Scope rechnet aufgrund der vergleichsweise hohen Ankaufovolumina in der Hochpreisphase des Marktes (2019 bis 2022) mit einer sinkenden Wertänderungsrendite auf der einen Seite sowie auf der anderen Seite wieder mit einer Erholung der Liquiditäts-, der Brutto- sowie der Nettomietrendite und somit für 2023 mit einer im Gesamtbild stabilen Fondsperformance. Performancerisiken, die sich aus noch zu bildenden Rückstellungen für latente Steuern (Rückstellungsquote 100%) ergeben, bestehen nicht. Der Betrag noch abzuschreibender Ankaufsnebenkosten, ist für dieses Produkt erhöht.

Das vorliegende Rating wurde unter Berücksichtigung der aktuell von Scope wahrnehmbaren Marktfaktoren erstellt. Da der Transaktionsmarkt für Immobilien aufgrund des abrupt gestiegenen Zinsumfeldes aktuell nahezu eingefroren ist, sind mögliche Bewertungsanpassungen in den Immobilienportfolios der Fonds bisher nur in geringem Ausmaß sichtbar. In welchen Zeitraum und in welcher Höhe diese erfolgen werden, ist aktuell nicht adäquat prognostizierbar. Das Rating basiert grundsätzlich auf dem Datenstichtag 31.12.2022. Scope beobachtet die weiteren Marktentwicklungen sehr eng und behält sich im Rahmen des Monitorings auch unterjährige Ratinganpassungen vor.

Scope bestätigt das Fondsrating des Grundbesitz global mit bbb+_{AIF}

Hervorzuheben sind die gute Lagequalität der Objekte und der das geringe Mieterkonzentrationsrisiko. Die vergleichsweise hohen Ankaufsvolumina in einer Hochpreisphase des Marktes und US-Office-Anteil begrenzen das Rating. Der Fonds verfügt zudem über eine vergleichsweise geringe Vermietungsquote und einen hohen Anteil mittelfristig auslaufender Mietverträge.

Der Grundbesitz global (Anteilkategorie Retail) ist ein international investierender offener Immobilienpublikumsfonds, der vorwiegend an Privatanleger vertrieben wird. Die den Fonds verwaltende Kapitalverwaltungsgesellschaft DWS Grundbesitz GmbH ist in die globale Plattform der DWS eingebunden, die im Segment Alternative Investments zu den größten Vermögensverwaltern weltweit zählt. Den Großteil der Investments bildet das Unternehmen im Immobiliensektor ab, ist global hervorragend positioniert und kann in den relevanten Investmentmärkten mit eigenen, personell exzellent aufgestellten Teams agieren.

Marktlage

Steigende Zinsen und hohe Inflationsraten führten im vergangenen Jahr 2022 und in den ersten fünf Monaten dieses Jahres nahezu zum Erliegen des Immobilien-Transaktionsmarktes. Kombiniert mit weiteren Unsicherheitsfaktoren wie Kaufkraftverlusten und den sich wandelnden Nutzeranforderungen an die Gebäude, vor allem hinsichtlich ESG und des künftigen Büroflächenbedarfs, erhöhen sich die Risiken in vielen Segmenten weiter. Leerfallende Flächen und sinkende Mieten sind die unmittelbaren Auswirkungen, mit denen vor allem Objekte in nicht-erstklassigen Lagen (abseits der A-Lagen) zu kämpfen haben. Es ist davon auszugehen, dass die Segmente Shopping-Center, aber auch teilweise der Bürosektor, weitere Herausforderungen in der Vermietung sowie hinsichtlich der Bewertung bekommen werden.

Bei Mietern zeigt sich in der Tendenz ein sinkender Flächenbedarf im Bürosektor. Dies resultiert aus der wirtschaftlichen Unsicherheit und einem Umdenken hinsichtlich der Flächennutzung. Ein höheres Maß flexibler Arbeit verändert die Anforderungen an die Gestaltung der Büroflächen vieler Unternehmen. Nicht zuletzt vor dem Hintergrund von Mitarbeiterbindung und Unternehmensidentifikation werden Gebäude an erstklassigen Lagen, die über eine gute ÖPNV-Anbindung, flexible Nutzungskonzepte, hervorragende technische Voraussetzungen und hohe Nachhaltigkeitsstandards verfügen, geringere Risiken bezüglich eines potenziellen Leerstands aufweisen als Gebäude, die diese Kriterien nicht oder nur teilweise erfüllen. Von den vorgenannten Faktoren werden daher besonders die Lage und ESG-Kriterien künftig wieder bzw. noch stärker in den Fokus von Investoren, Asset Managern und vor allem Mietern rücken. Zudem werden vermehrt Mieterinsolvenzen die Asset Manager vor zusätzliche Herausforderungen stellen. Besonders die ESG-Ertüchtigung im Bestand wird das Management künftig stark fordern, um den Spagat zwischen hohen Vermietungsquoten mit auskömmlichen Mieten und steigenden Kosten für Modernisierungen, CO₂-Bepreisung und Mieter-Incentives zu meistern.

Die von den Asset Managern in den vergangenen Jahren zahlreich angekauften Projektentwicklungen können eine weitere Herausforderung darstellen. Diese werden in den kommenden Jahren sukzessive in die Fonds übernommen, wobei die vollständige Vermietung der Objekte meist erst nach deren Fertigstellung erfolgt. ESG-seitig weisen diese hingegen aufgrund ihrer höheren Energieeffizienz und Flächenflexibilität meist Vorteile auf.

Scope erwartet für das Gesamtjahr 2023 bei den offenen Immobilienfonds eine im Durchschnitt leicht sinkende Performance. Aufgrund der vorhandenen Portfolioallokation rechnet Scope für den Grundbesitz global weiterhin mit einer Rendite unterhalb des Durchschnitts der Peergroup aller offenen Immobilienpublikumsfonds.

Der Fonds bewegt sich bezogen auf die geografische Diversifikation aktuell innerhalb seines strategischen Allokationsspektrums. Er weist mit rund 60% allerdings einen signifikanten Anteil in europäischen Investmentmärkten auf, was seinen globalen Charakter abschwächt. Im Wettbewerbsumfeld liegt die globale Komponente von rund 40% am unteren Ende.

Im Jahr 2022 betrug das Transaktionsvolumen des Fonds rund 637 Mio. Euro. Im Betrachtungszeitraum erwarb der Fonds vier Wohnimmobilien für rund 287 Mio. Euro. Drei Wohnimmobilienprojekte für rund 150 Mio. Euro wurden bereits in den Jahren 2020 und 2021 kaufvertraglich gesichert und sind im Jahr 2022 ins Portfolio übergegangen - zwei befinden sich in Dublin, Irland, und eine in Barcelona, Spanien. Bei der vierten Wohnimmobilie, die für 136 Mio. Euro erworben wurde, handelt es sich um eine neu errichtete Apartment-Wohnanlage in Sarasota, Florida (USA).

Auf der Verkaufsseite standen fünf Büroimmobilien für rund 350 Mio. Euro. Rund 45% entfallen auf den Verkauf der Büroimmobilie „Marievik 28“ in Stockholm, Schweden. Des Weiteren wurde das Objekt „ATAGO East Building“ in Tokio, Japan für 109 Mio. Euro veräußert. Außerdem wurden die Büroimmobilien „Akademia Business Center“ in Budapest, Ungarn und zwei Immobilien „Kopernik“ in Warschau, Polen für 47 bzw. 40 Mio. Euro veräußert.

Im Vergleich zum Vorjahr hat sich die Bewertung des Immobilienportfolios des Grundbesitz global nur marginal verschlechtert. Sie fällt damit insgesamt nach wie vor leicht unterdurchschnittlich aus. Gute Noten erhält der Fonds bezüglich der Lagequalität seiner Immobilien, dem geringen Anteil von Single-Tenant-Strukturen und der geringen Konzentration der Mieteinnahmen.

Jedoch konnte die Vermietungsquote im Vergleich zum Vorjahr nur leicht auf nunmehr 89,2% gesteigert werden. Der Branchenschnitt der offenen Immobilienpublikumsfonds liegt bei deutlich höheren 94,3%. Anzumerken ist, dass die Leerstandsquote zu rund 50% auf einen in der Vermietung befindlichen Wohnneubau und zwei Büroimmobilien zurückzuführen ist. Neben der Vermietungsquote wird zudem auch die Mietauslaufstruktur eher schwächer bewertet. Rund 75% der Mieterträge laufen bis Ende 2027 aus bzw. können vom Mieter gekündigt werden. In diesem Kontext ist zu erwähnen, dass die Mietvertragsrestlaufzeitenstruktur besonders bei global investierenden Fonds mit höherem Asien-Anteil länderspezifisch bedingt (Japan & Korea), oft kürzer ausfällt.

Indexierte Mietverträge bieten grundsätzlich die Möglichkeit, sich gegen steigende Inflationsraten abzusichern. Mieterhöhungen sind jedoch nur in dem Umfang umsetzbar, in der die Mieter diese auch wirtschaftlich tragen können. Nach Angaben des Asset Managers sind im Portfolio des Fonds rund 95,7% der Nettosollmieten an die Entwicklung eines jeweils lokalen Index gekoppelt (Durchschnitt der Peergroup: 68,5%). Für alle indexierten Mieteinnahmen beträgt die Indexierung sogar 100% der Veränderung bezogen auf den Referenzwert.

Positiv wird zudem bewertet, dass rund 19% der Mieteinnahmen auf öffentliche Mieter bzw. staatliche Institutionen und weitere auf aktuell von Scope als sehr risikoarm eingestuftem Branchen entfallen. Der Durchschnitt der Fonds kommt auf 11%.

Die Bewertung der Finanzstruktur liegt sehr deutlich unter dem Branchendurchschnitt. Die im Branchenvergleich überdurchschnittlichen offenen Fremdwährungspositionen in Verbindung mit den hohen Risiken aus der Liquiditätsstruktur wirken belastend auf die Finanzstruktur.

Darüber hinaus verfügt der Grundbesitz global über eine durchschnittliche Bewertung der Nachhaltigkeit. Hervorzuheben ist die vergleichsweise hohe Zertifizierungsquote des

Fonds, die bei rund 68% liegt. Bezogen auf das Büroimmobilienportfolio sind ca. 94% zertifiziert. Der Fonds verfügt über ein GRESB-Rating mit 4 Sternen. Aufgrund der Wohnimmobilienakquisitionen und der noch fehlenden Verbrauchsdaten erfolgte eine Herabstufung des 5-Sterne-Ratings des Vorjahres.

Die jährliche Menge an CO₂-Emissionen pro Quadratmeter wird als wichtigste Kennzahl über die nächsten Jahre Portfoliomanagement-Entscheidungen beeinflussen und u.a. als Besteuerungsgröße monetäre Auswirkungen auf Immobilien haben. Für 91,9% der Nutzfläche des Fonds wurden vollständige Angaben zum CO₂-Ausstoß gemacht. Der nach Nutzfläche gewichtete Wert, zu denen Angaben vorlagen, liegt bei 10 kg/qm/Jahr für Wohnimmobilien beziehungsweise bei 25 kg/qm/Jahr für Gewerbeimmobilien. Der gewichtete Durchschnitt über alle Nutzungsarten lag bei 24 kg/qm/Jahr. Dies liegt sehr deutlich unter dem Branchendurchschnitt der Wohn- (17 kg/qm/Jahr) und Gewerbeimmobilien (43 kg/qm/Jahr). Der gewichtete Durchschnitt über alle Nutzungsarten lag bei der Vergleichsgruppe bei 42 kg/qm/Jahr. Einschränkend muss erwähnt werden, dass in der Immobilienbranche derzeit noch keine einheitlichen Berechnungsgrundlagen verwendet werden, was die Vergleichbarkeit der Werte noch einschränkt.

Bezogen auf den Dekarbonisierungspfad wurden zu 66% des Immobilienportfolios Angaben gemacht (basierend auf dem 1,5 Grad-Zielpfad). Aktuell liegen 19,1% des Immobilienportfolios oberhalb des CRREM-Pfades.

Die Genehmigung des grundbesitz global als sogenannter Artikel 8-Fonds gemäß Offenlegungsverordnung erfolgte zum 01.10.2021 durch die BaFin. Der Fonds verfolgt somit bei der Verwaltung des Fondsvermögens, d.h. bei der Auswahl der Immobilien und deren Bewirtschaftung, unter anderem ökologische Merkmale im Sinne des Artikels 8 der Offenlegungsverordnung. Darüber hinaus kann der Fonds Angaben der KVG zufolge als sogenanntes Artikel-8-Plus-Produkt laut der MiFID II-Richtlinie gemäß Verbändekonzept an Anleger mit Nachhaltigkeitspräferenzen vertrieben werden. Dabei berücksichtigt der Fonds beide für die offenen Immobilienfonds relevanten Standard-PAIs (Principal Adverse Impacts) bzw. Pflichtindikatoren: 17. Engagement in fossilen Brennstoffen durch die Investition in Immobilien und 18. Engagement in Immobilien mit schlechter Energieeffizienz. Des Weiteren werden die folgende Wahlindikatoren für Immobilien berücksichtigt: 18. GHG emissions und 19. Intensität des Energieverbrauchs.

Die nach BVI-Methode gemessene Ein-Jahresperformance des Fonds lag im Jahr 2021 bei 2,1% und damit rund 10 Basispunkte niedriger als im Vorjahr (2,2%). Damit liegt der Fonds im Segment der Globalfonds erneut an der Spitze. Zum 30.04.2023 lag die Ein-Jahresperformance des Fonds bei 1,6%.

Scope rechnet aufgrund der vergleichsweise hohen Ankaufsvolumina in der Hochpreisphase des Marktes (2019 bis 2022) mit einer sinkenden Wertänderungsrendite auf der einen Seite sowie auf der anderen Seite wieder mit einer Erholung der Liquiditäts-, der Brutto- sowie der Nettomietrendite und somit für 2023 mit einer im Gesamtbild stagnierenden Fondsperformance. Aus Sicht von Scope dürfte der grundbesitz global seine Peergroup der global investierenden Fonds weiterhin outperformen. Performancerisiken, die sich aus noch zu bildenden Rückstellungen für latente Steuern (Rückstellungsquote 100%) ergeben, bestehen nicht. Der Betrag noch abzuschreibender Ankaufsnebenkosten, ist für dieses Produkt moderat.

Das vorliegende Rating wurde unter Berücksichtigung der aktuell von Scope wahrnehmbaren Marktfaktoren erstellt. Da der Transaktionsmarkt für Immobilien aufgrund des abrupt gestiegenen Zinsumfeldes aktuell nahezu eingefroren ist, sind mögliche Bewertungsanpassungen in den Immobilienportfolios der Fonds bisher nur in geringem Ausmaß sichtbar. In welchen Zeitraum und in welcher Höhe diese erfolgen werden, ist aktuell nicht adäquat

prognostizierbar. Das Rating basiert grundsätzlich auf dem Datenstichtag 31.12.2022. Scope beobachtet die weiteren Marktentwicklungen sehr eng und behält sich im Rahmen des Monitorings auch unterjährige Ratinganpassungen vor.

Scope bewertet den Habona Nahversorgungsfonds Deutschland mit einem Initial Rating von a-AIF (17.01.2023)

Der Anleger kann über den Fonds in das Segment deutscher Nahversorgungsimmobilien investieren.

Für den am 11.10.2019 aufgelegten Fonds soll ein Portfolio aus regional sowie nach Größe, Nutzung und Mietern breit diversifizierten Immobilien in Deutschland entstehen. Der Schwerpunkt der Investitionen liegt dabei auf Nahversorgungsimmobilien, die sich durch das Angebot von Gütern des täglichen Bedarfs, vor allem Lebensmittel, aber auch Dienstleistungen auszeichnen, die über eine zentrale Lage und gute Erreichbarkeit verfügen. Im Ankaufsfokus stehen neben dem klassischen Lebensmitteleinzelhandel und Kitas auch Nahversorgungsimmobilien mit Koppelnutzungen. Hierzu zählen Nahversorgungs-, Stadtteil- oder Quartierszentren, die zusätzlich zum Lebensmittelangebot ein ergänzendes Angebot an Waren und Dienstleistungen bereithalten, wie beispielsweise Ärzthäuser, Gastronomie sowie Immobilien mit wohnwirtschaftlicher Nutzung (z.B. betreutes Wohnen, Studentenwohnungen und Mikroapartments).

Für den Fonds wurden bis zum Stichtag 30.09.2022 bereits 13 Objekte angekauft. Der kumulierte Verkehrswert der Bestandsobjekte beläuft sich auf rund 133,0 Mio. Euro.

Bezogen auf die Verkehrswerte liegt der Schwerpunkt mit 87,1% klar im Sektor Lebensmitteleinzelhandel. Hinsichtlich der Immobilien ist positiv anzumerken, dass das Portfolio sehr gute Werte hinsichtlich der durchschnittlichen Restlaufzeitenstruktur der Mietverträge sowie der Vermietungsquoten aufweist. Aufgrund des ausgeprägten Fokus auf das Segment Nahversorgung erzielt der Fonds zudem hinsichtlich seiner sektoralen Allokation sehr gute Noten. Darüber hinaus wirkt sich die Herkunft des überwiegenden Anteils der Mieteinnahmen aus vergleichsweise krisenresilienten Branchen wie Lebensmitteleinzelhandel bzw. Nahversorgung positiv aus.

Da sich der Fonds noch in der Anlaufphase befindet, schneiden die Bereiche Mieterkonzentration sowie regionale Diversifizierung im Branchenvergleich noch unterdurchschnittlich ab. Zudem ist anzumerken, dass der Portfolioaufbau bisher in einem historisch hochpreisigen Marktumfeld erfolgt ist. Die angekauften Objekte entsprechen vollständig den vorgesehenen Investitionskriterien und insgesamt wird das Immobilienportfolio des Habona Nahversorgungsfonds Deutschland im Branchenvergleich als überdurchschnittlich bewertet. Diese Objekte sind nach Auffassung von Scope geeignet, das angestrebte Renditeniveau des Fonds mittelfristig zu erfüllen. Der Fonds soll mittelfristig ein Fondsvolumen von 500 Mio. Euro erreichen. Aufgrund der erfolgreichen Anbindung zahlreicher Vertriebspartner konnte das Produkt erfolgreich neue Mittel einwerben und der Portfolioaufbau wie geplant vorangetrieben werden.

Einschränkungen hinsichtlich des weiteren Wachstums resultieren eher aus der vorsichtigeren Planung bei den Nettomittelzuflüssen, die aufgrund der aktuellen Marktsituation künftig geringer ausfallen werden. Hinsichtlich der Finanzstruktur erreicht das Produkt aus Sicht von Scope eine im Vergleich der Peergroup der offenen Publikumsfonds überdurchschnittliche Bewertung. Die Fremdfinanzierungsquote von rund 18% ist branchendurchschnittlich. Hervorzuheben sind die langfristigen Zinsbindungen, die ein Zinsänderungsrisiko für das Produkt aktuell ausschließen. Vier Immobilien sind komplett eigenkapitalfinanziert und bieten damit ausreichend Spielraum für Verkäufe, sollte dies kurzfristig notwendig werden. Ein Währungskursrisiko ist aufgrund des deutschen Investitionsfokus nicht vorhanden.

Die Bewertung der Nachhaltigkeit fällt aktuell noch unterdurchschnittlich aus. Dies liegt unter anderem darin begründet, dass die Ankermieter aus dem Lebensmitteleinzelhandel oft nicht bereit sind, ihre Verbrauchsdaten transparent zu machen. Die Genehmigung des Habona Nahversorgungsfonds Deutschland als sogenannter Artikel 8-Fonds gemäß Verordnung (EU) 2019/2088 vom 27. November 2019 über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor erfolgte zum 27.09.2022 durch die BaFin. Darüber kann der Fonds als sogenanntes Artikel 8 Plus-Produkt gemäß der MiFID II-Richtlinie für den Vertrieb gemäß Verbändekonzept an Anleger mit Nachhaltigkeitspräferenzen vertrieben werden.

Für den Fonds liegt sowohl die vom Asset Manager angestrebte Ausschüttungsrendite als auch die angestrebte Zielrendite gemäß BVI bei 2,0% - 2,5% p.a. Diese erzielt der Fonds mit einer Ein-Jahres-BVI-Rendite von 2,5% sowohl per 30.09.2022 als auch aktuell per 30.11.2022.

Scope stuft das Fondsrating des hausInvest von a_{AIF} auf a-_{AIF} herab

Die Ratingverschlechterung liegt insbesondere in einer Erhöhung der Risikoparameter begründet. Hervorzuheben ist die gute Lagequalität der Immobilien, die geringe Mieterkonzentration und der hohe Anteil von Multi-Tenant-Objekten. Den Ausbau des Wohnportfolioanteils bewertet Scope ebenfalls positiv. Begrenzt wird das Rating unter anderem durch die vergleichsweise hohen Ankaufsvolumina in der Hochpreisphase des Marktes und dem Anteil von US-Office-Objekten im Portfolio.

Die den Fonds verwaltende Kapitalverwaltungsgesellschaft Commerz Real Investmentgesellschaft mbH ist als Tochter der Commerz Real AG ein am deutschen Markt etablierter Anbieter mit fünfzigjähriger Erfahrung im Segment der offenen Immobilienfonds. Sie zählt zu den mittelgroßen europäischen Immobilien Asset Managern. Das Unternehmen zeichnet sich durch eine sehr hohe produktspezifische Qualität sowie sein Investment- und Risikomanagement aus und verfügt über eine solide Finanzstruktur. Die Commerz Real verwaltet schwerpunktmäßig ihr Flaggschiffprodukt hausInvest, welches im Immobilienbereich den überwiegenden Teil der Assets unter Management ausmacht. Mit einem Nettofondsvermögen von 17,4 Mrd. Euro per 31.12.2022 ist der hausInvest der branchenweit zweitgrößte offene Immobilienfonds.

Die Basis dieses Ratings bildet eine durch den Asset Manager zur Verfügung gestellte umfangreiche Datenlieferung für den Fonds und ein zusätzliches Interview mit dem Fondsmanagement. Als Kapitalverwaltungsgesellschaft fungiert die Commerz Real Investmentgesellschaft mbH, die über ein separates Asset Management Rating von Scope vom 06.06.2023 mit AA (AMR) verfügt.

Marktlage

Steigende Zinsen und hohe Inflationsraten führten im vergangenen Jahr 2022 und in den ersten fünf Monaten dieses Jahres nahezu zum Erliegen des Immobilien-Transaktionsmarktes. Kombiniert mit weiteren Unsicherheitsfaktoren wie Kaufkraftverlusten und den sich wandelnden Nutzeranforderungen an die Gebäude, vor allem hinsichtlich ESG und des künftigen Büroflächenbedarfs, erhöhen sich die Risiken in vielen Segmenten weiter. Leerfallende Flächen und sinkende Mieten sind die unmittelbaren Auswirkungen, mit denen vor allem Objekte in nicht-erstklassigen Lagen (abseits der A-Lagen) zu kämpfen haben. Es ist davon auszugehen, dass die Segmente Shopping-Center, aber auch teilweise der Bürosektor, weitere Herausforderungen in der Vermietung sowie hinsichtlich der Bewertung bekommen werden.

Bei Mietern zeigt sich in der Tendenz ein sinkender Flächenbedarf im Bürosektor. Dies resultiert aus der wirtschaftlichen Unsicherheit und einem Umdenken hinsichtlich der

Flächennutzung. Ein höheres Maß flexibler Arbeit verändert die Anforderungen an die Gestaltung der Büroflächen vieler Unternehmen. Nicht zuletzt vor dem Hintergrund von Mitarbeiterbindung und Unternehmensidentifikation werden Gebäude an erstklassigen Lagen, die über eine gute ÖPNV-Anbindung, flexible Nutzungskonzepte, hervorragende technische Voraussetzungen und hohe Nachhaltigkeitsstandards verfügen, geringere Risiken bezüglich eines potenziellen Leerstands aufweisen als Gebäude, die diese Kriterien nicht oder nur teilweise erfüllen. Von den vorgenannten Faktoren werden daher besonders die Lage und ESG-Kriterien künftig wieder bzw. noch stärker in den Fokus von Investoren, Asset Managern und vor allem Mietern rücken. Zudem werden vermehrt Mieterinsolvenzen die Asset Manager vor zusätzliche Herausforderungen stellen. Besonders die ESG-Ertüchtigung im Bestand wird das Management künftig stark fordern, um den Spagat zwischen hohen Vermietungsquoten mit auskömmlichen Mieten und steigenden Kosten für Modernisierungen, CO₂-Bepreisung und Mieter-Incentives zu meistern.

Die von den Asset Managern in den vergangenen Jahren zahlreich angekauften Projektentwicklungen können eine weitere Herausforderung darstellen. Diese werden in den kommenden Jahren sukzessive in die Fonds übernommen, wobei die vollständige Vermietung der Objekte meist erst nach deren Fertigstellung erfolgt. ESG-seitig weisen diese hingegen aufgrund ihrer höheren Energieeffizienz und Flächenflexibilität meist Vorteile auf.

Scope erwartet für das Gesamtjahr 2023 bei den offenen Immobilienfonds eine im Durchschnitt leicht sinkende Performance. Aufgrund der vorhandenen Portfolioallokation rechnet Scope für den hausInvest mit einer Rendite über dem Durchschnitt der Peergroup.

Der Europaanteil (ex. Deutschland) des Fonds macht zum Ratingstichtag rund 37% des Immobilienvermögens aus, was den europäischen Investmentfokus des hausInvest unterstreicht. Scope bewertet positiv, dass der Fonds seinen strategischen Investmentschwerpunkt im Rahmen der avisierten Allokationsbandbreiten weitestgehend umsetzt und strategisch verstärkt auf das Thema bezahlbares Wohnen setzt. Gemessen am Verkehrswertvolumen erreicht das Wohnimmobilienportfolio im Berichtszeitraum einen Anteil von 5,8%. Durch den Ankauf von Projektentwicklungen, die sich noch in der Fertigstellung befinden, wird der Wohnanteil unter Berücksichtigung dieser weiter auf ca. 10,3% steigen. Das Fondsmanagement ist darüber hinaus sehr aktiv darin neue Nutzungskonzepte zu entwickeln, um die Objekte zukunftsfähig zu gestalten.

Das Transaktionsvolumen lag im Jahr 2022 bei rund 925 Mio. Euro, verteilt auf fünf Ankäufe in Höhe von rund 690 Mio. Euro und drei Verkäufe mit einem Volumen in Höhe von 235 Mio. Euro. Für die fünf Ankäufe erfolgte für rund 80% (517 Mio. Euro Ankaufovolumen über drei Immobilien) sowohl die Vertragsunterzeichnung (Signing) als auch der Nutzen- und Lastenwechsel (Closing) 2022. Für die verbleibenden 20% (173 Mio. Euro Ankaufovolumen über zwei Immobilien) erfolgte das Signing in 2022 und das Closing ist für das Jahr 2023 vorgesehen. Für die drei Verkäufe erfolgte sowohl das Signing als auch das Closing im Berichtszeitraum 2022.

Die Risikoparameter des Immobilienportfolios des hausInvest haben sich im Vergleich zum Vorjahr marginal verbessert. Der Fonds weist damit nach wie vor eine leicht überdurchschnittliche Beurteilung seines Immobilienportfolios auf. Sehr gute Bewertungen erhält der Fonds bezüglich seiner regionalen Diversifikation und der Lagequalität seines Immobilienportfolios. Auch das Risiko aus Vermietungen an Alleinmieter und das aus der Mieterkonzentration resultierende werden als gering eingestuft. Im Vergleich zum Vorjahr konnte die Vermietungsquote von 93,6% auf nunmehr 94,8% gesteigert werden. Sie liegt damit leicht oberhalb des Branchendurchschnitts von 94,3%.

Schwächer schneidet der Fonds hingegen bezüglich seiner Objektgrößenstruktur ab. Der Anteil von Immobilien mit Verkehrswerten von über 200 Mio. Euro liegt mit 46,5% deutlich

über dem Branchenschnitt von 18,0%. Die erhöhte US-Büroallokation von 12,2% birgt darüber hinaus Risiken für den hausInvest. Durch die große Anzahl der Immobilien verfügt der Fonds jedoch über die Flexibilität, Objekte der jeweiligen Marktphase angepasst zu veräußern. Das sich aus den Größenklassen der Immobilien grundsätzlich ableitende Risiko bei Veräußerungen kann dadurch reduziert werden.

Indexierte Mietverträge bieten grundsätzlich die Möglichkeit, sich gegen steigende Inflationsraten abzusichern. Mieterhöhungen sind jedoch nur in dem Umfang umsetzbar, in der die Mieter diese auch wirtschaftlich tragen können. Nach Angaben des Asset Managers sind im Portfolio des Fonds rund 40,5% der Nettosollmieten an die Entwicklung eines jeweils lokalen Index gekoppelt (Durchschnitt der Peergroup: 68,5%). Für 30,5% der Mieteinnahmen beträgt die Indexierung sogar 100% der Veränderung bezogen auf den Referenzwert. Aufgrund vertraglicher Bestimmungen unterliegen insgesamt über 90% der Mieterträge einer Wertsicherung.

Im Rahmen der aktuellen wirtschaftlichen Situation sind vor allem die Sektoren Non-Food-Einzelhandel, Kauf- und Warenhäuser sowie die Unterhaltungs- und Freizeitbranche starken Belastungen ausgesetzt. Die von Scope bewerteten Fonds erhalten aus diesen Branchen und den als unbekannt klassifizierten Anteilen im Durchschnitt einen Anteil von rund 25% ihrer gesamten Mieteinnahmen. Der hausInvest hat in Branchen, die mit einem hohen Risiko von Scope eingestuft sind, einen Anteil von rund 22%.

Bezüglich der Finanzstruktur ist besonders die sehr risikoarme Liquiditätsanlage des Fonds positiv hervorzuheben, wohingegen die hohen offenen Fremdwährungspositionen die Bewertung der Finanzstruktur belasten. Bei Fonds mit globalen Anteilen sind die offenen Währungspositionen in der Regel höher als bei Fonds, die rein Euro-basiert investieren. Im Gesamtbild fällt die Bewertung der Finanzstruktur leicht unterdurchschnittlich aus, während die der Nachhaltigkeit durchschnittlich abschneidet.

Seit dem 10.3.2021 erfüllt der hausInvest die Transparenzanforderungen gemäß der Verordnung (EU) 2019/2088 vom 27. November 2019 über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor als sogenannter Artikel 8-Fonds. Der hausInvest ist ein Finanzprodukt, welches ökologische und/ oder soziale Merkmale bewirbt. Im Rahmen der Förderung der ökologischen und/ oder sozialen Merkmale wird ein Mindestanteil in Höhe von 5% des Verkehrswertes der Fondsimmobilien an nachhaltigen Investitionen angestrebt, die einen Beitrag zur Erreichung eines oder mehrerer Umweltziele im Sinne der Taxonomie-Verordnung leisten. Die Taxonomie-Quote des Fonds zum 31.03.2023 beträgt Angaben der Commerz Real zufolge 5,9%.

Die jährliche Menge an CO₂-Emissionen pro Quadratmeter wird als wichtigste Kennzahl über die nächsten Jahre Portfoliomanagement-Entscheidungen beeinflussen und u.a. als Besteuerungsgröße monetäre Auswirkungen auf Immobilien haben. Für 98,5% der Nutzfläche des Fonds wurden vollständige Angaben zum CO₂-Ausstoß gemacht. Der nach Nutzfläche gewichtete Wert, zu denen Angaben vorlagen, liegt bei 18 kg/qm/Jahr für Wohnimmobilien beziehungsweise bei 41 kg/qm/Jahr für Gewerbeimmobilien. Der gewichtete Durchschnitt über alle Nutzungsarten lag bei 39 kg/qm/Jahr. Dies liegt im Bereich des Branchendurchschnitts der Wohn- (17 kg/qm/Jahr) und Gewerbeimmobilien (43 kg/qm/Jahr). Der gewichtete Durchschnitt über alle Nutzungsarten lag bei der Vergleichsgruppe bei 42 kg/qm/Jahr. Einschränkend muss erwähnt werden, dass in der Immobilienbranche derzeit noch keine einheitlichen Berechnungsgrundlagen verwendet werden, was die Vergleichbarkeit der Werte noch einschränkt.

Bezogen auf den Dekarbonisierungspfad wurden zu 95,8% des Immobilienportfolios Angaben gemacht (basierend auf dem 1,5 Grad-Zielpfad). Aktuell liegen 49,4% des Immobilienportfolios oberhalb des CRREM-Pfades.

Die nach BVI-Standard gemessene 1-Jahresperformance des Fonds lag zum Ende des Berichtszeitraumes bei 2,4% und ist damit um rund 30 Basispunkte gegenüber dem Vorjahreswert von 2,1% gestiegen. Im Peergroupvergleich der Europafonds (Durchschnitt: 2,3%) liegt die Performance des Fonds damit auf dem fünften Rang. Zum 30.04.2023 ist die BVI-Rendite weiter auf 2,6% angestiegen, was über dem Branchendurchschnitt von aktuell 2,4% liegt. Scope rechnet aufgrund der vergleichsweise hohen Ankaufsvolumina in der Hochpreisphase des Marktes (2019 bis 2022) mit einer sinkenden Wertänderungsrendite auf der einen Seite sowie auf der anderen Seite wieder mit einer Erholung der Liquiditäts-, der Brutto- sowie der Nettomietrendite und somit für 2023 mit einer im Gesamtbild stabilen Fondsperformance bezogen auf das Jahresergebnis. Performancerisiken, die sich aus noch zu bildenden Rückstellungen für latente Steuern (Rückstellungsquote 100%) ergeben, bestehen nicht. Der Betrag noch abzuschreibender Ankaufsnebenkosten ist für dieses Produkt leicht erhöht. Nach Angaben der Commerz Real wurden für alle Objekte, die im Bedarfsfall zur Liquiditätsbeschaffung für eine Veräußerung identifiziert wurden, die Ankaufsnebenkosten bereits vollständig abgeschrieben.

Das vorliegende Rating wurde unter Berücksichtigung der aktuell von Scope wahrnehmbaren Marktfaktoren erstellt. Da der Transaktionsmarkt für Immobilien aufgrund des abrupt gestiegenen Zinsumfeldes aktuell nahezu eingefroren ist, sind mögliche Bewertungsanpassungen in den Immobilienportfolios der Fonds bisher nur in geringem Ausmaß sichtbar. In welchen Zeitraum und in welcher Höhe diese erfolgen werden, ist aktuell nicht adäquat prognostizierbar. Das Rating basiert grundsätzlich auf dem Datenstichtag 31.12.2022. Scope beobachtet die weiteren Marktentwicklungen sehr eng und behält sich im Rahmen des Monitorings auch unterjährige Ratinganpassungen vor.

Scope bestätigt das Rating des KGAL immoSUBSTANZ mit a-AIF

Das Rating des Fonds wird von einer im Peergroupvergleich deutlich überdurchschnittlichen Jahresrendite gestützt, welche die noch eingeschränkte Diversifikation des sich im Aufbau befindlichen Fonds kompensiert. Das geplante Fondswachstum konnte allerdings aufgrund der aktuellen Marktsituation nicht in geplantem Umfang umgesetzt werden.

Der KGAL immoSUBSTANZ ist ein offener Immobilienpublikumsfonds, der gemäß Anlagebedingungen in europäische Gewerbeimmobilien der Nutzungsarten Büro, Einzelhandel und Hotel investieren soll. Die Auflage des Produktes erfolgte am 22.01.2019. Als Kapitalverwaltungsgesellschaft fungiert die IntReal International Real Estate Kapitalverwaltungsgesellschaft mbH, die über ein separates Service KVG Rating von AA (SMR) vom 09.06.2022 von Scope verfügt. Das Asset Management ist an die KGAL Investment Management GmbH & Co. KG, eine Tochter der KGAL Gruppe, die 1968 gegründet wurde, ausgelagert. Die KGAL Gruppe verfügt über ein Asset Management Rating von Scope im Bereich Immobilien von AA- (AMR) vom 23.11.2022.

Marktlage

Steigende Zinsen und hohe Inflationsraten führten im vergangenen Jahr 2022 und in den ersten fünf Monaten dieses Jahres nahezu zum Erliegen des Immobilien-Transaktionsmarktes. Kombiniert mit weiteren Unsicherheitsfaktoren wie Kaufkraftverlusten und den sich wandelnden Nutzeranforderungen an die Gebäude, vor allem hinsichtlich ESG und des künftigen Büroflächenbedarfs, erhöhen sich die Risiken in vielen Segmenten weiter. Leerfallende Flächen und sinkende Mieten sind die unmittelbaren Auswirkungen, mit denen vor allem Objekte in nicht-erstklassigen Lagen (abseits der A-Lagen) zu kämpfen haben. Es ist davon auszugehen, dass die Segmente Shopping-Center, aber auch teilweise der Bürosektor, weitere Herausforderungen in der Vermietung sowie hinsichtlich der Bewertung bekommen werden.

Bei Mietern zeigt sich in der Tendenz ein sinkender Flächenbedarf im Büroktor. Dies resultiert aus der wirtschaftlichen Unsicherheit und einem Umdenken hinsichtlich der Flächennutzung. Ein höheres Maß flexibler Arbeit verändert die Anforderungen an die Gestaltung der Büroflächen vieler Unternehmen. Nicht zuletzt vor dem Hintergrund von Mitarbeiterbindung und Unternehmensidentifikation werden Gebäude an erstklassigen Lagen, die über eine gute ÖPNV-Anbindung, flexible Nutzungskonzepte, hervorragende technische Voraussetzungen und hohe Nachhaltigkeitsstandards verfügen, geringere Risiken bezüglich eines potenziellen Leerstands aufweisen als Gebäude, die diese Kriterien nicht oder nur teilweise erfüllen. Von den vorgenannten Faktoren werden daher besonders die Lage und ESG-Kriterien künftig wieder bzw. noch stärker in den Fokus von Investoren, Asset Managern und vor allem Mietern rücken. Zudem werden vermehrt Mieterinsolvenzen die Asset Manager vor zusätzliche Herausforderungen stellen. Besonders die ESG-Ertüchtigung im Bestand wird das Management künftig stark fordern, um den Spagat zwischen hohen Vermietungsquoten mit auskömmlichen Mieten und steigenden Kosten für Modernisierungen, CO₂-Bepreisung und Mieter-Incentives zu meistern.

Die von den Asset Managern in den vergangenen Jahren zahlreich angekauften Projektentwicklungen können eine weitere Herausforderung darstellen. Diese werden in den kommenden Jahren sukzessive in die Fonds übernommen, wobei die vollständige Vermietung der Objekte meist erst nach deren Fertigstellung erfolgt. ESG-seitig weisen diese hingegen aufgrund ihrer höheren Energieeffizienz und Flächenflexibilität meist Vorteile auf. Der KGAL immoSUBSTANZ hat aktuell keine Projektentwicklungen im Portfolio.

Scope erwartet für das Gesamtjahr 2023 bei den offenen Immobilienfonds eine im Durchschnitt leicht sinkende Performance. Aufgrund der vorhandenen Portfolioallokation rechnet Scope für KGAL immoSUBSTANZ mit einer Rendite oberhalb des Durchschnitts der Peer-group.

Basis für die Bewertung bilden vier Immobilien: Die beiden bereits in das Fondsvermögen übernommenen deutschen Lebensmittelmärkte und die durch die KGAL über eine Gesellschaftsstruktur erworbene Büroimmobilie in Wien sowie eine Büro- und Einzelhandelsimmobilie in Buchholz. Geplant war, das Portfolio innerhalb von fünf Jahren auf ein Fondsvermögen von 500 Mio. Euro aufzubauen. Aufgrund von Herausforderungen bei der Anbindung von Vertriebspartnern und Plattformen verzögerte sich die Einwerbung von Anlegerkapital und das Portfolio wächst nur langsam. Im Betrachtungszeitraum 2022 wurden 24 neue Vertriebspartner gewonnen. Entgegen des für das Jahr 2022 vorgesehenen Zielvolumens blieben die Nettomittelzuflüsse besonders aufgrund der veränderten Marktsituation mit 20,5 Mio. Euro (2021: 16 Mio. Euro) deutlich hinter dem Plan zurück. Im Jahr 2023 sollen 25 Mio. Euro neues Anlegerkapital eingeworben werden. Dass der Fonds nicht als Blindpool, sondern mit Seed-Money (welches bereits zurückgeführt ist) aufgelegt wurde, wertet Scope positiv.

Im Berichtszeitraum wurde kein Objekt angekauft. Der Ankauf weiterer Objekte soll Planungen zufolge erst in einer sich beruhigenden gesamtwirtschaftlichen Lage erfolgen. Eine regionale Diversifikation wird abhängig vom Vertriebs Erfolg des Produktes erst mittelfristig möglich sein. In der Aufbauphase wird deshalb weiterhin eine Streuung hinsichtlich geografischer Lage, Nutzungsart, Größe und Alter der Immobilien durch den Ankauf kleinerer Objekte angestrebt.

Insgesamt wird das Immobilienportfolio zum Ratingstichtag leicht unterdurchschnittlich bewertet. Bezüglich seiner Lagequalität und der Vermietungsquote aktuell mit der Höchstnote bewertet. Letztere konnte im Vergleich zum Vorjahr von 98,4% auf nunmehr 99,0% gesteigert werden, was einer faktischen Vollvermietung entspricht. Der Branchenschnitt liegt bei 94,3%. Des Weiteren zeichnet sich der Fonds durch sehr fungible Objektgrößen und einem sehr geringen Risiko aus Single-Tenant-Mietverträge aus.

Schwächer schneidet der KGAL immoSUBSTANZ hingegen bezüglich seiner aktuellen geografischen Diversifikation ab, da sich der Fonds noch im Aufbau befindet und entsprechend aktuell nur über eine geringe Anzahl an Objekten und Mietern verfügt. Letzteres führt zu einer sehr hohen Konzentration der Mieteinnahmen auf wenige Gegenparteien. Zusätzlich handelt es sich bei den Objekten um im Schnitt ältere Immobilien, da rund 64% der Verkehrswerte auf Immobilien entfallen, deren wirtschaftliches Alter 20 überschritten hat.

Indexierte Mietverträge bieten grundsätzlich die Möglichkeit, sich gegen steigende Inflationsraten abzusichern. Mieterhöhungen sind jedoch nur in dem Umfang umsetzbar, in der die Mieter diese auch wirtschaftlich tragen können. Nach Angaben des Asset Managers sind im Portfolio des Fonds rund 98,4% der Nettosollmieten an die Entwicklung eines jeweils lokalen Index gekoppelt (Durchschnitt der Peergroup: 68,5%). Für 62,0% der Mieteinnahmen beträgt die Indexierung sogar 100% der Veränderung bezogen auf den Referenzwert.

Im Rahmen der aktuellen wirtschaftlichen Situation sind vor allem die Sektoren Non-Food-Einzelhandel, Kauf- und Warenhäuser sowie die Unterhaltungs- und Freizeitbranche starken Belastungen ausgesetzt. Die von Scope bewerteten Fonds erhalten aus diesen Branchen und den als unbekannt klassifizierten Anteilen im Durchschnitt einen Anteil von rund 25% ihrer gesamten Mieteinnahmen. Der KGAL immoSUBSTANZ hat in Branchen, die mit einem hohen Risiko von Scope eingestuft sind, einen Anteil von rund 15%. Positiv wird bewertet, dass rund 25% der Mieteinnahmen auf öffentliche Mieter bzw. Staatliche Institutionen und weitere auf aktuell von Scope als sehr risikoarm eingestuft Branchen entfallen. Der Durchschnitt der Fonds kommt auf 11%.

Hinsichtlich der Finanzstruktur erreicht das Produkt aus Sicht von Scope eine im Vergleich der Peergroup der offenen Publikumsfonds unterdurchschnittliche Bewertung. Die Liquiditätsstruktur wird positiv bewertet, während die Fremdfinanzierungsquote mit 29,3% im Branchenvergleich sehr hoch ist. Die Kreditquote ist somit sehr dicht am regulatorischen Limit von 30%, was bei möglichen zukünftigen Abwertungen des Immobilienportfolios Handlungsbedarf für das Fondsmanagements auslösen kann, was jedoch durch die hohe Liquiditätsquote in Höhe von 29,3% relativiert wird. Ein Währungskursrisiko liegt aufgrund der Investition in den Euroraum jedoch nicht vor.

Der Bereich der Nachhaltigkeit wird ebenfalls im Branchenvergleich unterdurchschnittlich bewertet. Begrenzt wird die Nachhaltigkeitsbewertung aufgrund der Nachhaltigkeitsstrategie und der -organisation, wogegen das Portfolio deutlich überdurchschnittlich im Branchenvergleich abschneidet. Für das Wiener Büroobjekt liegt eine ÖGNI-Zertifizierung des Levels 4 vor.

Die jährliche Menge an CO₂-Emissionen pro Quadratmeter wird als wichtigste Kennzahl über die nächsten Jahre Portfoliomanagement-Entscheidungen beeinflussen und u.a. als Besteuerungsgröße monetäre Auswirkungen auf Immobilien haben. Für die gesamte Nutzfläche des Fonds wurden vollständige Angaben zum CO₂-Ausstoß gemacht. Der nach Nutzfläche gewichtete Wert liegt bei 26 kg/qm/Jahr bei Gewerbeimmobilien. Dies liegt unter dem Branchendurchschnitt der Gewerbeimmobilien (43 kg/qm/Jahr). Einschränkend muss erwähnt werden, dass in der Immobilienbranche derzeit noch keine einheitlichen Berechnungsgrundlagen verwendet werden, was die Vergleichbarkeit der Werte noch einschränkt.

Bezogen auf den Dekarbonisierungspfad wurden für alle Objekte Angaben gemacht (basierend auf dem 2,0 Grad-Zielpfad). Aktuell liegt keine Immobilie oberhalb des CRREM-Pfades.

Die Genehmigung des KGAL immoSUBSTANZ als sogenannter Artikel 8-Fonds gemäß Offenlegungsverordnung erfolgte zum 17.03.2022 durch die BaFin. Der Fonds verfolgt somit bei der Verwaltung des Fondsvermögens, d.h. bei der Auswahl der Immobilien und deren Bewirtschaftung, unter anderem ökologische Merkmale im Sinne des Artikels 8 der Offenlegungsverordnung. Darüber hinaus kann der Fonds Angaben der KVG zufolge als sogenanntes Artikel-8-Plus-Produkt laut der MiFID II-Richtlinie gemäß Verbändekonzept an Anleger mit Nachhaltigkeitspräferenzen vertrieben werden. Dabei berücksichtigt der Fonds beide für die offenen Immobilienfonds relevanten Standard-PAIs (Principal Adverse Impacts) bzw. Pflichtindikatoren: 17. Engagement in fossilen Brennstoffen durch die Investition in Immobilien und 18. Engagement in Immobilien mit schlechter Energieeffizienz. Des Weiteren werden die folgende Wahlindikatoren für Immobilien berücksichtigt: 18. GHG emissions und 19. Intensität des Energieverbrauchs. Der Fonds soll über mindestens 65% nachhaltige Investitionen nach Art. 2 Nr. 17 SFDR verfügen. Taxonomiekonforme Investitionen sind derzeit nicht Teil der Fondsstrategie des KGAL immoSUBSTANZ. Die Taxonomiequote beträgt daher 0%.

Seit Anfang 2021 ist die KGAL eigenen Angaben zufolge klimaneutraler Asset Manager durch den Ausgleich aller Treibhausgas-Emissionen im Zusammenhang mit dem eigenen Geschäftsbetrieb.

Laut Fondsmanagement soll die angestrebte Zielrendite bei 3,0 bis 3,5% p.a. liegen, was zuletzt nach unten adjustiert wurde. Die vier bereits angekauften Objekte sind nach Auffassung von Scope geeignet, das angestrebte Renditeniveau des Fonds mittelfristig zu erfüllen. Die Ein-Jahresperformance des Fonds betrug per 31.12.2022 4,0% und lag damit über der angestrebten Zielrendite sowie deutlich über dem Branchendurchschnitt sowohl der gesamten Peergroup (2,5%) als auch bezogen auf die jüngeren Fonds (2,6%). Zum 30.04.2023 lag die BVI-Rendite mit 3,8% weiterhin auf einem hohen Niveau. Scope rechnet für 2023 mit einer im Gesamtbild stabilen bis leicht sinkenden Fondsperformance. Performancerisiken, die sich aus noch zu bildenden Rückstellungen für latente Steuern (Rückstellungsquote 0%) bzw. Noch abzuschreibenden Ankaufsnebenkosten ergeben, sind aus Sicht von Scope für dieses Produkt erhöht.

Die Basis dieses Ratings bildet eine durch den Asset Manager zur Verfügung gestellte umfangreiche Datenlieferung für den Fonds und ein zusätzliches Interview mit dem Fondsmanagement.

Das vorliegende Rating wurde unter Berücksichtigung der aktuell von Scope wahrnehmbaren Marktfaktoren erstellt. Da der Transaktionsmarkt für Immobilien aufgrund des abrupt gestiegenen Zinsumfeldes aktuell nahezu eingefroren ist, sind mögliche Bewertungsanpassungen in den Immobilienportfolios der Fonds bisher nur in geringem Ausmaß sichtbar. In welchen Zeitraum und in welcher Höhe diese erfolgen werden, ist aktuell nicht adäquat prognostizierbar. Das Rating basiert grundsätzlich auf dem Datenstichtag 31.12.2022. Scope beobachtet die weiteren Marktentwicklungen sehr eng und behält sich im Rahmen des Monitorings auch unterjährige Ratinganpassungen vor.

Scope stuft das Fondsrating des LEADING CITIES INVEST von a_{AIF} auf a-_{AIF} herab

Die Ratingverschlechterung liegt in einer leichten Erhöhung der Risikoparameter und einem Rückgang der Performance begründet. Hervorzuheben ist die gute Alters- und Größenstruktur der Immobilien sowie der hohe Anteil an Mietern, die von Scope mit einem geringen Risikoprofil eingestuft sind. Der Portfolioaufbau wurde bisher in einem Hochpreisumfeld vollzogen, was das Risiko für Abwertungen erhöht.

Der LEADING CITIES INVEST ist ein europäisch investierender offener Immobilienpublikumsfonds, der an Privatanleger vertrieben wird. Er wurde 2013 aufgelegt und unterliegt

den seit dem 22. Juli 2013 geltenden regulatorischen Vorschriften des KAGB. Die Reglementierung der Anteilscheinrückgabe ermöglicht dem Fonds Stabilität hinsichtlich der Liquiditätssteuerung, da Anleger eine Mindesthaltedauer von 24 Monaten und eine Kündigungsfrist von mindestens 12 Monaten zu beachten haben. Ziel des Fonds ist es, die Einlagen der Anleger jeweils zur Finanzierung neu identifizierter Objekte einzuwerben ("CashCall-Strategie").

Die Basis dieses Ratings bildet eine durch den Asset Manager zur Verfügung gestellte umfangreiche Datenlieferung für den Fonds und ein zusätzliches Interview mit dem Fondsmanagement. Als Kapitalverwaltungsgesellschaft fungiert die KanAm Grund Kapitalverwaltungsgesellschaft mbH, die über ein separates Asset Management Rating von Scope vom 06.06.2023 mit AA_{AMR} verfügt.

Marktlage

Steigende Zinsen und hohe Inflationsraten führten im vergangenen Jahr 2022 und in den ersten fünf Monaten dieses Jahres nahezu zum Erliegen des Immobilien-Transaktionsmarktes. Kombiniert mit weiteren Unsicherheitsfaktoren wie Kaufkraftverlusten und den sich wandelnden Nutzeranforderungen an die Gebäude, vor allem hinsichtlich ESG und des künftigen Büroflächenbedarfs, erhöhen sich die Risiken in vielen Segmenten weiter. Leerfallende Flächen und sinkende Mieten sind die unmittelbaren Auswirkungen, mit denen vor allem Objekte in nicht-erstklassigen Lagen (abseits der A-Lagen) zu kämpfen haben. Es ist davon auszugehen, dass die Segmente Shopping-Center, aber auch teilweise der Bürosektor, weitere Herausforderungen in der Vermietung sowie hinsichtlich der Bewertung bekommen werden.

Bei Mietern zeigt sich in der Tendenz ein sinkender Flächenbedarf im Bürosektor. Dies resultiert aus der wirtschaftlichen Unsicherheit und einem Umdenken hinsichtlich der Flächennutzung. Ein höheres Maß flexibler Arbeit verändert die Anforderungen an die Gestaltung der Büroflächen vieler Unternehmen. Nicht zuletzt vor dem Hintergrund von Mitarbeiterbindung und Unternehmensidentifikation werden Gebäude an erstklassigen Lagen, die über eine gute ÖPNV-Anbindung, flexible Nutzungskonzepte, hervorragende technische Voraussetzungen und hohe Nachhaltigkeitsstandards verfügen, geringere Risiken bezüglich eines potenziellen Leerstands aufweisen als Gebäude, die diese Kriterien nicht oder nur teilweise erfüllen. Von den vorgenannten Faktoren werden daher besonders die Lage und ESG-Kriterien künftig wieder bzw. noch stärker in den Fokus von Investoren, Asset Managern und vor allem Mietern rücken. Zudem werden vermehrt Mieterinsolvenzen die Asset Manager vor zusätzliche Herausforderungen stellen. Besonders die ESG-Ertüchtigung im Bestand wird das Management künftig stark fordern, um den Spagat zwischen hohen Vermietungsquoten mit auskömmlichen Mieten und steigenden Kosten für Modernisierungen, CO₂-Bepreisung und Mieter-Incentives zu meistern.

Die von den Asset Managern in den vergangenen Jahren zahlreich angekauften Projektentwicklungen können eine weitere Herausforderung darstellen. Diese werden in den kommenden Jahren sukzessive in die Fonds übernommen, wobei die vollständige Vermietung der Objekte meist erst nach deren Fertigstellung erfolgt. ESG-seitig weisen diese hingegen aufgrund ihrer höheren Energieeffizienz und Flächenflexibilität meist Vorteile auf.

Scope erwartet für das Gesamtjahr 2023 bei den offenen Immobilienfonds eine im Durchschnitt leicht sinkende Performance. Aufgrund der vorhandenen Portfolioallokation rechnet Scope für den LEADING CITIES INVEST mit einer Rendite leicht unterhalb des Durchschnitts der Peergroup.

Der europäisch fokussierte Fonds ist aktuell hinsichtlich der regionalen Allokation bis auf eine geringe Überallokation in Spanien innerhalb seiner strategischen Bandbreiten allokiert. Dies trifft weitestgehend auch auf die sektorale Verteilung zu, die aktuell eine

Überallokation im Bürobereich aufweist, die jedoch der Positionierung des LEADING CITIES INVEST als offener Immobilienfonds mit dem Fokus auf Büroimmobilien entspricht. Das Immobilienvermögen des Fonds von rund 1,2 Mrd. EUR war zum Ende des Berichtszeitraumes auf insgesamt 39 Bestandsobjekte und zwei Projektentwicklungen in 27 Städten in elf Ländern auf zwei Kontinenten verteilt.

Im Berichtszeitraum wurden insgesamt zwei Logistikimmobilien und eine Büroimmobilie mit einem Ankaufsvolumen von zusammen rund 138 Mio. Euro vertraglich gesichert und gleichfalls in den Fonds übernommen. Hierbei handelt es sich um die Büroimmobilie „Fab9“ in Helsinki/Finnland sowie um die Logistikimmobilien „Lambda“ in Chemnitz/Deutschland und „Cross Dock Upper Austria“ in Linz/Österreich. Mit dem Erwerb der Last-Mile-Logistikhalle „Cross Dock Upper Austria“ in Enns bei Linz/Österreich konnte zum einen der Logistikanteil mehr als verdoppelt werden, zum anderen erfolgte dadurch der Markteintritt in Österreich, was positiv auf die weitere regionale Diversifikation des Fonds wirkt.

Die auf einer Hochpreisphase des Marktes (2019 bis 2022) erfolgten Ankäufe bergen aus Sicht von Scope mögliche Bewertungsrisiken vor dem Hintergrund der aktuellen Marktentwicklungen. Allerdings beträgt der Anteil staatlicher Mieter auf Fondsebene auf 35% zum 31.12.2022, was Scope aufgrund des geringeren Adressausfallrisikos positiv bewertet.

Im Jahr 2022 konnte das Fondsmanagement zwei Immobilien aus dem Fonds mit einem Verkaufsvolumen in Höhe von rund 55 Mio. Euro veräußern: der Verkauf des „Chiquita Headquarter“ bei Lausanne/Schweiz und des „Pau Claris“ in Barcelona wirkten positiv auf das Fondsergebnis. Gemäß den Angaben des Fondsmanagements wurde die europäische Konzernzentrale von Chiquita Brands International S.à r.l. am Genfer See zum einen vor dem Hintergrund des Ausnutzens von Marktchancen und zum anderen vor dem Hintergrund der Portfoliooptimierung verkauft, da das Objekt zu den kleineren Objekten zählte. Der Verkauf des „Pau Claris“ erfolgte aus Optimierungsgesichtspunkten besonders vor dem Hintergrund der steigenden Nachhaltigkeitsanforderungen.

Der LEADING CITIES INVEST weist zum Ratingstichtag eine Immobilienportfolio-Bewertung in der Spitzengruppe der offenen Immobilienpublikumsfonds auf. Im Vergleich zum Vorjahr änderte sich die Bewertung des Immobilienportfolios nur leicht.

Der Fonds punktet vor allem durch die sehr gute Lagequalität der Immobilien und dem geringen Risiko aus Mietverträgen mit Alleinmietern. Die Alters- und Größenstruktur der Immobilien schneidet deutlich überdurchschnittlich ab. Die Objekte des Fonds sind überwiegend jung und sehr fungibel. Die Vermietungsquote blieb im Vergleich zum Vorjahr mit 94,8% stabil. Sie liegt damit knapp über dem Branchenschnitt von 94,3%.

Schwächer schneidet der Fonds hingegen bezüglich des Bewertungsniveaus und der Mieterkonzentration ab, da sich der Fonds noch im Aufbau befindet und der Portfolioaufbau bisher in einem Hochpreiseumfeld vollzogen wurde.

Indexierte Mietverträge bieten grundsätzlich die Möglichkeit, sich gegen steigende Inflationsraten abzusichern. Mieterhöhungen sind jedoch nur in dem Umfang umsetzbar, in der die Mieter diese auch wirtschaftlich tragen können. Nach Angaben des Asset Managers sind im Portfolio des Fonds rund 80,7% der Nettosollmieten an die Entwicklung eines jeweils lokalen Index gekoppelt (Durchschnitt der Peergroup: 68,5%). Für 75,4% der Mieteinnahmen beträgt die Indexierung sogar 100% der Veränderung bezogen auf den Referenzwert.

Positiv wird bewertet, dass rund 35% der Mieteinnahmen auf öffentliche Mieter bzw. staatliche Institutionen und weitere auf aktuell von Scope als sehr risikoarm eingestuften Branchen entfallen. Der Durchschnitt der Fonds kommt hier auf 11%.

Der Fonds verfügt über eine angemessene Finanzstruktur, die im Branchenvergleich jedoch unterdurchschnittlich bewertet wird. Die Kreditquote ist mit rund 29% sehr dicht am regulatorischen Limit von 30%, was nach Einschätzung von Scope bei möglichen zukünftigen Abwertungen des Immobilienportfolios Handlungsbedarf für das Fondsmanagements auslösen kann. Nach Einschätzung des Managements handelt es sich im Immobilienmarktvergleich dagegen um ein moderates Verhältnis von „Loan to Value“ und werden durch die mittelfristigen Zinsfestschreibungen perspektivisch nur geringere Ergebnisauswirkungen infolge des höheren Zinsniveaus seit Beginn 2023 erwartet. Da kaum offene Fremdwährungspositionen (0,33%) bestehen und die Liquiditätsstruktur ein sehr geringes Risiko aufweist, wurden beide Punkte gut bewertet.

Hinsichtlich der Nachhaltigkeitsbewertung schneidet der LEADING CITIES INVEST über dem Branchendurchschnitt ab. Die Zertifizierungsquote des Fonds konnte weiter von rund 53% im Jahr 2021 auf 72% Ende des Jahres 2022 gesteigert werden.

Die jährliche Menge an CO₂-Emissionen pro Quadratmeter wird als wichtigste Kennzahl über die nächsten Jahre Portfoliomanagement-Entscheidungen beeinflussen und u.a. als Besteuerungsgröße monetäre Auswirkungen auf Immobilien haben. Für die gesamte Nutzfläche des Fonds wurden vollständige Angaben zum CO₂-Ausstoß gemacht. Der nach Nutzfläche gewichtete Wert, zu denen Angaben vorlagen, liegt bei 20 kg/qm/Jahr für Gewerbeimmobilien. Dies liegt sehr deutlich unter dem Branchendurchschnitt der Gewerbeimmobilien (43 kg/qm/Jahr). Einschränkend muss erwähnt werden, dass in der Immobilienbranche derzeit noch keine einheitlichen Berechnungsgrundlagen verwendet werden, was die Vergleichbarkeit der Werte noch einschränkt.

Bezogen auf den Dekarbonisierungspfad wurden für das gesamte Immobilienportfolio Angaben gemacht (basierend auf dem 2,0 Grad-Zielpfad). Aktuell liegen 4,0% des Immobilienportfolios oberhalb des CRREM-Pfades.

Seit dem 01.05.2022 erfüllt der LEADING CITIES INVEST die Verordnung (EU) 2019/2088 vom 27. November 2019 über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor gemäß Artikel 8. Darüber hinaus kann der Fonds Angaben der KVG zufolge als sogenanntes Artikel-8-Plus-Produkt laut der MiFID II-Richtlinie gemäß Verbändekonzept an Anleger mit Nachhaltigkeitspräferenzen vertrieben werden. Der LEADING CITIES INVEST ist ein Finanzprodukt, das das ökologische Merkmal „Reduzierung der CO₂-Emissionen von Immobilien“ bewirbt und folgende drei nachteilige Nachhaltigkeitsauswirkungen auf Fondsebene (PAIs) berücksichtigt: Engagement in fossilen Brennstoffen durch die Investition in Immobilien (PAI 17), Engagement in Immobilien mit schlechter Energieeffizienz (PAI 18) und Intensität des Energieverbrauchs (PAI 19).

Die nach BVI-Standard gemessene 1-Jahresperformance des Fonds lag zum Ende des Berichtszeitraumes bei 2,2% und ist damit um 34 Basispunkte gegenüber dem Vorjahreswert von 2,6% gesunken. Im Peergroupvergleich der Europafonds (Durchschnitt: 2,3%) liegt die Performance des Fonds damit unterhalb des Durchschnitts der Europafonds. Im längerfristigen Vergleich liegt die Fondsp performance allerdings weiterhin oberhalb seiner Peergroup - über drei Jahre auf Rang 2 und über fünf Jahre auf Rang 3. Zum 30.04.2023 liegt die BVI-Rendite weiterhin bei rund 2,2%, was unter dem Branchendurchschnitt von aktuell 2,4% liegt. Scope rechnet aufgrund der vergleichsweise sehr hohen Ankaufl volumina in der Hochpreisphase des Marktes (2019 bis 2022) mit einer sinkenden Wertänderungsrendite auf der einen Seite sowie auf der anderen Seite wieder mit einer Erholung der Liquiditäts-, der Brutto- sowie der Nettomietrendite und somit für 2023 mit einer im Gesamtbild stabilen Fondsp performance bezogen auf das Jahresendergebnis. Performancerisiken, die sich aus noch zu bildenden Rückstellungen für latente Steuern (Rückstellungsquote 100%) ergeben, bestehen Angaben der Gesellschaft zufolge nicht. Der

Betrag noch abzuschreibender Ankaufsnebenkosten ist für dieses Produkt im Branchenvergleich überdurchschnittlich hoch.

Das vorliegende Rating wurde unter Berücksichtigung der aktuell von Scope wahrnehmbaren Marktfaktoren erstellt. Da der Transaktionsmarkt für Immobilien aufgrund des abrupt gestiegenen Zinsumfeldes aktuell nahezu eingefroren ist, sind mögliche Bewertungsanpassungen in den Immobilienportfolios der Fonds bisher nur in geringem Ausmaß sichtbar. In welchen Zeitraum und in welcher Höhe diese erfolgen werden, ist aktuell nicht adäquat prognostizierbar. Das Rating basiert grundsätzlich auf dem Datenstichtag 31.12.2022. Scope beobachtet die weiteren Marktentwicklungen sehr eng und behält sich im Rahmen des Monitorings auch unterjährige Ratinganpassungen vor.

Scope stuft das vorläufige Rating des Quadoro Sustainable Real Estate Europe Private von (P) a-AIF auf (P) bbb+AIF herab (10.01.2023)

Der offene Immobilien-Publikumsfonds lässt damit eine ausgewogene risikoadjustierte Rendite erwarten. Die Ratingverschlechterung liegt insbesondere in den gestiegenen Risikofaktoren im aktuellen Marktumfeld begründet.

Der Anleger kann mit diesem Produkt in einen offenen Immobilienpublikums-AIF investieren, der in Gewerbeimmobilien mit Fokus auf die Nutzungsart Büro in zukunftssträchtigen Ballungsräumen im Europäischen Wirtschaftsraum investieren soll. Neben den klassischen Investitionsstandorten stehen auch ausgewählte sekundäre Ballungsräume im Fokus des Produkts. Die Auswahl der Standorte erfolgt anhand eines eigenen Makro-Standortratings, das Demografie, Wirtschaftskraft, Infrastruktur und Lebensqualität bewertet. Alle Immobilien müssen nach Angaben der Gesellschaft strengen Nachhaltigkeitskriterien in Bezug auf ihren Mikrostandort und ihre Gebäudesubstanz entsprechen. Kontroverse Mieter und Mieter mit Aktivitäten im Zusammenhang mit fossilen Energieträgern werden ausgeschlossen. Der Fonds verfolgt zudem das Ziel, den Energieverbrauch des Portfolios kontinuierlich zu senken.

Der Quadoro Sustainable Real Estate Europe Private wurde am 02.10.2019 aufgelegt. Basis für die Bewertung bilden die zehn bereits in das Fondsvermögen übergegangenen Objekte, die sich auf acht Standorte in sechs europäischen Ländern verteilen. Mit einem Anteil von insgesamt 34,9% bezogen auf die Verkehrswerte machen drei Immobilien in Finnland den höchsten Anteil aus. Mit 23,3% folgt Irland auf Rang zwei der Allokation vor den Niederlanden (15,4%), Dänemark (11,3%) und Deutschland (8,2%). Die verbleibenden 7,0% entfallen auf Österreich. Die bereits angekauften Objekte sind nach Auffassung von Scope grundsätzlich geeignet, die angestrebte Ausschüttungsrendite des Fonds mittelfristig zu erfüllen. Positiv in der Bewertung schlägt sich die strategiekonforme weitere Diversifikation und die damit einhergehende Verbesserung der Vermietungsparameter nieder. Das Portfolio soll weiter wachsen, wobei Scope aufgrund des aktuellen Marktumfelds von einer Verlangsamung des Wachstums ausgeht.

Dieser Bewertung liegt eine Zielrendite von 3,5% (BVI) zugrunde. Der Fonds performte auf Jahresbasis mit 3,7% zum 30.09.2022 über diesem Niveau, per 30.11.2022 sank die Performance jedoch auf 2,8% ab.

Bezüglich seines Immobilienportfolios erhält der Fonds vor allem aufgrund seiner Vermietungsquote und der Mieterstruktur, die überwiegend Multi-Tenant-geprägt ist, hohe Noten. Erstere liegt mit 97% deutlich über dem Schnitt der Branche von 94,1%. Eher niedrigere Noten erzielt der Fonds dafür wegen der hohen Mieterkonzentration - die fünf bzw. zehn größten Mieter des Quadoro Sustainable Real Estate Europe Private vereinen 47% bzw. 60% der Mieteinnahmen auf sich. Zudem ist anzumerken, dass es sich bei den Fondsimmobilen überwiegend um B-Lagen handelt, die in bestimmten Marktphasen

Einschränkungen in der Fungibilität aufweisen können und um Objekte, die im Branchenvergleich über kürzere wirtschaftliche Restnutzungsdauern verfügen.

Insgesamt betrachtet fällt die Bewertung des Immobilienportfolios im Branchenvergleich unterdurchschnittlich aus. Im Zuge des voranschreitenden Portfolioaufbaus besonders durch die Übernahme von Projektentwicklungen sollten sich jedoch einige der oben genannten Faktoren verbessern. Indexierte Mietverträge bieten grundsätzlich die Möglichkeit, sich gegen steigende Inflationsraten abzusichern. Mieterhöhungen sind jedoch nur in dem Umfang umsetzbar, in der die Mieter diese auch wirtschaftlich tragen können. Nach Angaben des Asset Managers sind im Portfolio des Fonds rund 97,7% der Nettosolllmieten an die Entwicklung eines jeweils lokalen Index gekoppelt (Durchschnitt der Peergroup: 63,3%).

Bei der Finanzstruktur erreicht das Produkt eine im Vergleich zur Peergroup der offenen Publikumsfonds unterdurchschnittliche Bewertung. Dies liegt in der Tatsache begründet, dass den Planungen zufolge die konzeptbedingte Fremdfinanzierungsquote mit über 25% recht hoch angesetzt wird. Auch der durchschnittliche Leverage soll durch das aktive Einsetzen einer Kreditlinie auf einem hohen Niveau liegen. Jedoch sollen mittelfristig aufgrund des gestiegenen Zinsniveaus die nächsten Ankäufe ausschließlich über Eigenkapital finanziert werden, was eine sinkende Fremdfinanzierungsquote zufolge haben sollte. Ein relevantes Währungskursrisiko liegt aktuell nicht vor, da das Fremdwährungsportfolio für diesen Fonds ausschließlich in dänischen Kronen besteht. Das Management versucht zudem, die Liquiditätsquote so gering wie möglich zu halten, um damit gerade in der Anlaufphase die Rendite entsprechend zu optimieren.

Kapital wird im Rahmen von Cash-Call-Phasen akquiriert, die auch weiterhin quartalsweise erfolgen sollen. Die Nachhaltigkeitsausrichtung des Fonds steht klar im Fokus des Managements. Der Fonds wird in Kooperation mit dem Nachhaltigkeitsberater Sustainable Real Estate AG gemanagt, der jede Immobilie vor dem Erwerb einer Nachhaltigkeitsprüfung unterzieht, die regelmäßig aktualisiert wird. Das Ergebnis wird in einer Kennzahl zusammengefasst. Ein Wert von 50% bedeutet durchschnittliche Nachhaltigkeit. Damit eine Immobilie erworben werden darf, ist nach Angaben des Asset Managers eine Kennzahl von mindestens 60% erforderlich. Bei der Prüfung werden hierbei sowohl Makro- als auch Mikrostandort sowie das Gebäude nach verschiedenen Kriterien analysiert und bewertet. Darüber hinaus gibt es Ausschlusskriterien in Bezug auf die Mieter für die Bereiche Kernenergie, Rüstung, Pornographie und Glücksspiel.

Mit dem Quadoro Sustainable Real Estate Europe Private werden ökologische Merkmale im Sinne von Artikel 8 der Offenlegungsverordnung beworben und umgesetzt. Der Fonds kann laut KVG gemäß MiFID II an Anleger mit bestimmten Nachhaltigkeitspräferenzen vertrieben werden.

Das vorliegende Preliminary Rating des Quadoro Sustainable Real Estate Europe Private kann bis zum Ende der Anlaufphase von vier Jahren vergeben werden.

Scope bestätigt das vorläufige Rating des offenen Immobilienpublikumsfonds REALISINVEST EUROPA von (P) a-AIF (19.01.2023)

Der offene Immobilien-Publikumsfonds lässt damit eine gute risikoadjustierte Rendite erwarten. Der Anleger kann über den REALISINVEST EUROPA in den europäischen Immobilienmarkt investieren. Es soll ein Portfolio aus unterschiedlichen Nutzungsarten wie zum Beispiel Büro, Logistik, Nahversorgung und künftig auch Wohnen aufgebaut werden.

Das Portfolio des Fonds umfasst zum Ratingstichtag neun Immobilien und verteilt sich auf fünf europäische Länder. Mit einem Anteil von insgesamt 36,2% – bezogen auf die

Verkehrswerte – bildet Deutschland den Kern des Immobilienportfolios. Die weiteren Objekte liegen in den Niederlanden, Frankreich, Belgien sowie Österreich. Auf Büroflächen entfallen hierbei 67,7% (6 Objekte), auf Logistik 23,2% (2 Objekte) und 9,1% auf Fachmarktzentren (1 Objekt). Die Stärken des Immobilienportfolios liegen vor allem in den sehr guten Lagen der Objekte und der faktischen Vollvermietung. Sehr positiv wirkt sich zudem aus, dass nur ein sehr geringer Anteil der Mieteinnahmen aus den am stärksten von Covid-19 betroffenen Branchen wie Hotel oder Non-Food-Einzelhandel stammt. Da sich der Fonds noch in der Anlaufphase befindet, schneiden die Bereiche Mieterkonzentration sowie regionale Diversifizierung im Branchenvergleich noch unterdurchschnittlich ab. Zudem ist anzumerken, dass der Portfolioaufbau in einem historisch hochpreisigen Marktumfeld erfolgt. Insgesamt wird das Immobilienportfolio des REALISINVEST EUROPA im Branchenvergleich überdurchschnittlich bewertet.

Für den Fonds liegen sowohl die vom Asset Manager angestrebte Ausschüttungsrendite als auch die angestrebte Zielrendite gemäß BVI bei 2,0% bis 2,5% p.a. Dieser Bewertung wurde von Seiten Scopes eine Zielrendite (BVI) von 2,5% zugrunde gelegt, die der Fonds aktuell auch erzielt. Die bereits angekauften Objekte sind nach Auffassung von Scope geeignet, das angestrebte Renditeniveau des Fonds mittelfristig zu erfüllen. Das zum Ende 2022 angestrebte Immobilienvermögen von einer Milliarde Euro wurde aufgrund der veränderten Marktsituation nicht erreicht. Es ist nunmehr ein jährliches Wachstum von ca. 200 Mio. Euro pro Jahr geplant. Die Anbindung der Vertriebspartner konnte sehr erfolgreich vorangetrieben werden und wird weiter ausgebaut.

Hinsichtlich der Finanzstruktur erreicht das Produkt eine im Vergleich der Peergroup der offenen Immobilien-Publikumsfonds durchschnittliche Bewertung. Die Fremdfinanzierungsquote von rund 24% ist erhöht, das Zinsänderungsrisiko aufgrund der langfristigen Zinsbindungen aktuell jedoch eher gering. Ein Währungskursrisiko ist aufgrund der aktuell ausschließlich im Euroraum erfolgten Investitionen nicht vorhanden.

Mit dem REALISINVEST EUROPA werden ökologische Merkmale im Sinne des Artikel 8 der Offenlegungsverordnung beworben und umgesetzt. Darüber kann der Fonds gemäß Angaben der KVG folgend als sogenanntes Artikel 8 Plus-Produkt gemäß der MiFID II-Richtlinie nach Art. 2 Nummer 7 als nachhaltiges Finanzprodukt an Anleger mit Nachhaltigkeitspräferenzen vertrieben werden. Positiv hervorzuheben ist, dass bis auf das Nahversorgungszentrum alle Objekte über eine Zertifizierung verfügen. Eine nahezu vollständige Zertifizierungsquote ist auch das erklärte Ziel des Fonds. Die Auflage des Produktes erfolgte am 11.11.2019.

Das vorliegende Preliminary Rating des REALISINVEST EUROPA kann bis zum Ende der Anlaufphase von vier Jahren vergeben werden.

Scope bestätigt das Fondsrating des Swiss Life Living + Working mit a-AIF

Die Beurteilung des Immobilienportfolios schneidet branchendurchschnittlich ab. Die regionale Diversifikation ist noch eingeschränkt und der Aufbau des Portfolio erfolgte auf einer Hochpreisphase. Die Bewertung der Finanzstruktur liegt unter den Top 5 in der Branche.

Der Swiss Life Living + Working ist ein in den EWR-Staaten, dem Vereinigten Königreich und der Schweiz investierender offener Immobilienpublikumsfonds, der am 22.12.2016 aufgelegt wurde. Die den Fonds verwaltende Kapitalverwaltungsgesellschaft Swiss Life Kapitalverwaltungsgesellschaft mbH ist in die Swiss Life-Gruppe, Zürich (Schweiz) integriert. Dadurch hat sie Zugriff auf die europäischen Ressourcen des Konzerns und kann über ein umfangreiches Netzwerk eine lokale Betreuung der Investitionen in nennenswertem Umfang durch konzerneigene Unternehmen sicherstellen, was Scope positiv bewertet. Swiss Life Asset Managers Real Estate verfügt mit mehr als 2.100 Mitarbeitern an 24

Standorten über ein sehr breit aufgestelltes Netzwerk und kann mit auf Regionen und Nutzungsarten fokussierten, dezentral organisierten, Transaktionsteams die Investitionsstrategie in allen Segmenten unterstützen. In regelmäßigen Allokations-Calls ist das Fondsmanagement aktuell in den regional organisierten Calls für Deutschland, Frankreich und UK aktiv.

Die Basis dieses Ratings bildet eine durch den Asset Manager zur Verfügung gestellte umfangreiche Datenlieferung für den Fonds und ein zusätzliches Interview mit dem Fondsmanagement. Als Kapitalverwaltungsgesellschaft fungiert die Swiss Life Kapitalverwaltungsgesellschaft mbH, die nicht über ein separates Asset Management Rating von Scope verfügt.

Marktlage

Steigende Zinsen und hohe Inflationsraten führten im vergangenen Jahr 2022 und in den ersten fünf Monaten dieses Jahres nahezu zum Erliegen des Immobilien-Transaktionsmarktes. Kombiniert mit weiteren Unsicherheitsfaktoren wie Kaufkraftverlusten und den sich wandelnden Nutzeranforderungen an die Gebäude, vor allem hinsichtlich ESG und des künftigen Büroflächenbedarfs, erhöhen sich die Risiken in vielen Segmenten weiter. Leerfallende Flächen und sinkende Mieten sind die unmittelbaren Auswirkungen, mit denen vor allem Objekte in nicht-erstklassigen Lagen (abseits der A-Lagen) zu kämpfen haben. Es ist davon auszugehen, dass die Segmente Shopping-Center, aber auch teilweise der Bürosektor, weitere Herausforderungen in der Vermietung sowie hinsichtlich der Bewertung bekommen werden.

Bei Mietern zeigt sich in der Tendenz ein sinkender Flächenbedarf im Bürosektor. Dies resultiert aus der wirtschaftlichen Unsicherheit und einem Umdenken hinsichtlich der Flächennutzung. Ein höheres Maß flexibler Arbeit verändert die Anforderungen an die Gestaltung der Büroflächen vieler Unternehmen. Nicht zuletzt vor dem Hintergrund von Mitarbeiterbindung und Unternehmensidentifikation werden Gebäude an erstklassigen Lagen, die über eine gute ÖPNV-Anbindung, flexible Nutzungskonzepte, hervorragende technische Voraussetzungen und hohe Nachhaltigkeitsstandards verfügen, geringere Risiken bezüglich eines potenziellen Leerstands aufweisen als Gebäude, die diese Kriterien nicht oder nur teilweise erfüllen. Von den vorgenannten Faktoren werden daher besonders die Lage und ESG-Kriterien künftig wieder bzw. noch stärker in den Fokus von Investoren, Asset Managern und vor allem Mietern rücken. Zudem werden vermehrt Mieterinsolvenzen die Asset Manager vor zusätzliche Herausforderungen stellen. Besonders die ESG-Ertüchtigung im Bestand wird das Management künftig stark fordern, um den Spagat zwischen hohen Vermietungsquoten mit auskömmlichen Mieten und steigenden Kosten für Modernisierungen, CO₂-Bepreisung und Mieter-Incentives zu meistern.

Die von den Asset Managern in den vergangenen Jahren zahlreich angekauften Projektentwicklungen können eine weitere Herausforderung darstellen. Diese werden in den kommenden Jahren sukzessive in die Fonds übernommen, wobei die vollständige Vermietung der Objekte meist erst nach deren Fertigstellung erfolgt. ESG-seitig weisen diese hingegen aufgrund ihrer höheren Energieeffizienz und Flächenflexibilität meist Vorteile auf. Der Swiss Life Living + Working verfügt aktuell über fünf Projektentwicklungen in Deutschland - zwei Wohn- und drei Health Care-Immobilien mit einem Volumen von ca. 135 Mio. Euro. Im aktuellen Jahr 2023 werden vier Projektentwicklungen, die im Jahr 2021 gesichert wurden, mit einem Ankaufovolumen in Höhe von rund 115 Mio. Euro ins Portfolio des Swiss Life Living + Working übernommen – jeweils zwei Wohn- und Health Care- Immobilien. Die fünfte Projektentwicklung wird voraussichtlich im Jahr 2025 ins Portfolio übergehen.

Scope erwartet für das Gesamtjahr 2023 bei den offenen Immobilienfonds eine im Durchschnitt leicht sinkende Performance. Aufgrund der vorhandenen Portfolioallokation rechnet

Scope für den Swiss Life Living + Working mit einer Rendite im Bereich des Durchschnitts der Peergroup.

Der Swiss Life Living + Working diversifiziert laut seinen Anlagebedingungen über klassische Gewerbeimmobilien hinweg auch in den Wohn- und den Gesundheitssektor. Zusätzlich können bis zu 20% des Wertes des Fonds in Projektentwicklungen investiert werden. Nach der bereits erfolgreichen sektoralen Diversifikation, die ein klares Alleinstellungsmerkmal des Swiss Life Living + Working ausmacht, legt das Fondsmanagement seinen Fokus weiterhin darauf, auch die regionale Diversifikation weiter voranzutreiben. Die erworbenen Neubauvorhaben wurden überwiegend als Forward-Deals abgeschlossen. Die Zahlung erfolgt je nach Objekt nach Baupreisfortschritt oder nach Fertigstellung der Immobilie.

Im Jahr 2022 gingen sechs Bestandsimmobilien mit einem Ankaufsvolumen in Höhe von 93 Mio. Euro in den Fonds über. Hierbei handelt es sich um je zwei Lebensmittelmärkte sowie Health Care-Objekte. Hinzu kamen eine Büroimmobilie und eine Immobilie für gefördertes Wohnen. Strategiekonform lag der geografische Fokus auf den Niederlanden (eine Büroimmobilie) und auf Deutschland. Darüber hinaus wurde 2022 eine Projektentwicklung im Bereich Health Care in Bruchsal für 19,6 Mio. Euro gesichert.

Bisher wurden noch keine Immobilien des Fonds veräußert. Das Fondsmanagement plant kurz- bis mittelfristig vereinzelt Immobilien zu veräußern, um zum einen Gewinne zu realisieren und zum anderen das Portfolio, insbesondere aufgrund von ESG-Aspekten, zu bereinigen. Dies dürfte in der aktuellen Marktphase aus Sicht von Scope Herausforderungen bergen, da die Objekte auf einem vergleichsweise hohen Marktpreisniveau erworben wurden.

Im Vergleich zum Vorjahr hat sich die Bewertung des Immobilienportfolios nur marginal verändert. Sie liegt im Bereich des Durchschnitts der Branche. Positiv ist die risikoarme Struktur der Mieter des Fonds zu erwähnen. Rund 41% der Mieteinnahmen entfallen auf öffentliche Mieter bzw. Staatliche Institutionen und weitere auf aktuell von Scope als sehr risikoarm eingestuften Branchen, während der Durchschnitt der Fonds diesbezüglich auf 11% kommt. Zudem werden die Single-Tenant-Struktur der Mietverträge sowie die Lagequalität des Immobilienportfolios und dessen fungible Größe positiv bewertet.

Schwächer schneidet der Fonds hingegen bezüglich seiner noch eingeschränkten regionalen Diversifikation, des Portfolioaufbaus auf einer Hochpreisphase des Marktes sowie der Vermietungsquote ab. Letztere sank im Vergleich zum Vorjahr abermals von 93,7% auf nunmehr noch 91,9%. Der Branchenschnitt liegt bei 94,3%. Zum 30.04.2023 konnte die Vermietungsquote vom Swiss Life Living + Working auf 93,1% gesteigert werden.

Indexierte Mietverträge bieten grundsätzlich die Möglichkeit, sich gegen steigende Inflationsraten abzusichern. Mieterhöhungen sind jedoch nur in dem Umfang umsetzbar, in der die Mieter diese auch wirtschaftlich tragen können. Nach Angaben des Asset Managers sind im Portfolio des Fonds rund 89,7% der Nettosollmieten an die Entwicklung eines jeweils lokalen Index gekoppelt (Durchschnitt der Peergroup: 68,5%). Für 60,8% der Mieteinnahmen beträgt die Indexierung sogar 100% der Veränderung bezogen auf den Referenzwert. Weitere 3,2% verfügen über eine fixierte Staffelmiete.

Der Swiss Life Living and Working verfügt über eine Bewertung der Finanzstruktur unter den Top 5 in der Branche. Insbesondere die risikoarme Liquiditätsanlage und die sehr geringen offenen Fremdwährungspositionen wirken sehr positiv auf die Bewertung. Die Gesamtbewertung der Nachhaltigkeit liegt hingegen sehr deutlich unter dem Durchschnitt der Peergroup. Swiss Life Asset Managers hat bereits 2018 die UN Principles for Responsible Investment (UNPRI) unterzeichnet und ist zudem Mitglied der Global Real Estate

Sustainability Benchmark (GRESB). Der Swiss Life Living + Working verfügt über ein GRESB-Rating mit der Auszeichnung „Green Star“.

Die jährliche Menge an CO₂-Emissionen pro Quadratmeter wird als wichtigste Kennzahl über die nächsten Jahre Portfoliomanagement-Entscheidungen beeinflussen und u.a. als Besteuerungsgröße monetäre Auswirkungen auf Immobilien haben. Für 94,8% der Nutzfläche des Fonds wurden vollständige Angaben zum CO₂-Ausstoß. Der nach Nutzfläche gewichtete Wert, zu denen Angaben vorlagen, liegt bei 23 kg/qm/Jahr für Wohnimmobilien bzw. bei 33 kg/qm/Jahr für Gewerbeimmobilien. Der gewichtete Durchschnitt über alle Nutzungsarten lag bei 28 kg/qm/Jahr. Dies liegt leicht über bzw. deutlich unter dem Branchendurchschnitt der Wohn- (17 kg/qm/Jahr) und Gewerbeimmobilien (43 kg/qm/Jahr). Der gewichtete Durchschnitt über alle Nutzungsarten lag bei der Vergleichsgruppe bei 42 kg/qm/Jahr. Einschränkend muss erwähnt werden, dass in der Immobilienbranche derzeit noch keine einheitlichen Berechnungsgrundlagen verwendet werden, was die Vergleichbarkeit der Werte noch einschränkt.

Bezogen auf den Dekarbonisierungspfad wurde für das gesamte Immobilienportfolio Angaben gemacht (basierend auf dem 2,0 Grad-Zielpfad). Aktuell liegen 25,3% des Immobilienportfolios oberhalb des CRREM-Pfades.

Die Genehmigung des Swiss Life Living and Working als sogenannter Artikel 8-Fonds gemäß Offenlegungsverordnung erfolgte zum 10.03.2021 durch die BaFin. Der Fonds verfolgt somit bei der Verwaltung des Fondsvermögens, d.h. bei der Auswahl der Immobilien und deren Bewirtschaftung, unter anderem ökologische Merkmale im Sinne des Artikels 8 der Offenlegungsverordnung. Darüber hinaus kann der Fonds Angaben der KVG zufolge als sogenanntes Artikel-8-Plus-Produkt laut der MiFID II-Richtlinie gemäß Verbändekonzept an Anleger mit Nachhaltigkeitspräferenzen vertrieben werden. Dabei berücksichtigt der Fonds beide für die offenen Immobilienfonds relevanten Standard-PAIs (Principal Adverse Impacts) bzw. Pflichtindikatoren: 17. Engagement in fossilen Brennstoffen durch die Investition in Immobilien und 18. Engagement in Immobilien mit schlechter Energieeffizienz. Des Weiteren wird der folgende Wahlindikator für Immobilien berücksichtigt: 19. Intensität des Energieverbrauchs. Die Taxonomiequote wird zum 30.04.2023 mit 0% ausgewiesen. Ab 01.05.2023 soll der Fonds über eine Mindestquote taxonomiekonformer Objekte von 5% verfügen.

Das Management des Fonds strebt eine Rendite (BVI) von ca. 2% pro Jahr an. Die nach BVI-Methode gemessene Ein-Jahresperformance des Fonds lag im Jahr 2022 bei 2,4% und damit über dem Ergebnis des Vorjahres (2,2%). Im Peergroupvergleich (Durchschnitt Europafonds: 2,33%) belegt der Fonds den sechsten Platz im Jahresvergleich. Zum 30.04.2023 lag die Ein-Jahresperformance des Fonds bei 2,3%, was im Branchendurchschnitt von 2,4% liegt. Scope rechnet aufgrund der vergleichsweise hohen Ankaufsvolumina in der Hochpreisphase des Marktes (2019 bis 2022) mit einer sinkenden Wertänderungsrendite auf der einen Seite sowie auf der anderen Seite wieder mit einer Erholung der Liquiditäts-, der Brutto- sowie der Nettomietrendite und somit für 2023 mit einer im Gesamtbild stabilen bis leicht sinkenden Fondsperformance. Performancerisiken, die sich aus noch zu bildenden Rückstellungen für latente Steuern (Rückstellungsquote 100%) bzw. Noch abzuschreibenden Ankaufsnebenkosten ergeben, sind aus Sicht von Scope für dieses Produkt erhöht.

Das vorliegende Rating wurde unter Berücksichtigung der aktuell von Scope wahrnehmbaren Marktfaktoren erstellt. Da der Transaktionsmarkt für Immobilien aufgrund des abrupt gestiegenen Zinsumfeldes aktuell nahezu eingefroren ist, sind mögliche Bewertungsanpassungen in den Immobilienportfolios der Fonds bisher nur in geringem Ausmaß sichtbar. In welchen Zeitraum und in welcher Höhe diese erfolgen werden, ist aktuell nicht adäquat prognostizierbar. Das Rating basiert grundsätzlich auf dem Datenstichtag 31.12.2022.

Scope beobachtet die weiteren Marktentwicklungen sehr eng und behält sich im Rahmen des Monitorings auch unterjährige Ratinganpassungen vor.

Scope stuft das Rating des UBS (D) Euroinvest Immobilien von bbb+_{AIF} auf bbb_{AIF} herab

Dies resultiert vorwiegend aus der Reduktion der Performance sowie aus der unterdurchschnittlichen Beurteilung des Immobilienportfolios aufgrund der Risiken aus den Vermietungsparametern. Die hohe Kreditquote wirkt ebenfalls belastend auf das Rating. Die Nachhaltigkeitsbewertung liegt hingegen nach wie vor auf einem hohen Niveau.

Der UBS (D) Euroinvest Immobilien ist ein europäisch investierender offener Immobilienpublikumsfonds, der 1999 aufgelegt wurde. Die den Fonds verwaltende Kapitalverwaltungsgesellschaft UBS Real Estate GmbH gehört zu 94,9 % der UBS Asset Management AG, Zürich (Schweiz), und zu 5,1 % der Siemens AG, Berlin und München. Die UBS Real Estate GmbH gehört zum Konzernverbund der UBS AG, Zürich (Schweiz). Somit hat die KVG Zugriff auf die globalen Ressourcen des Konzerns und kann über ein weltweites Netzwerk eine lokale Betreuung der Investitionen weitgehend durch konzerneigene Unternehmen sicherstellen.

Marktlage

Steigende Zinsen und hohe Inflationsraten führten im vergangenen Jahr 2022 und in den ersten fünf Monaten dieses Jahres nahezu zum Erliegen des Immobilien-Transaktionsmarktes. Kombiniert mit weiteren Unsicherheitsfaktoren wie Kaufkraftverlusten und den sich wandelnden Nutzeranforderungen an die Gebäude, vor allem hinsichtlich ESG und des künftigen Büroflächenbedarfs, erhöhen sich die Risiken in vielen Segmenten weiter. Leerfallende Flächen und sinkende Mieten sind die unmittelbaren Auswirkungen, mit denen vor allem Objekte in nicht-erstklassigen Lagen (abseits der A-Lagen) zu kämpfen haben. Es ist davon auszugehen, dass die Segmente Shopping-Center, aber auch teilweise der Bürosektor, weitere Herausforderungen in der Vermietung sowie hinsichtlich der Bewertung bekommen werden.

Bei Mietern zeigt sich in der Tendenz ein sinkender Flächenbedarf im Bürosektor. Dies resultiert aus der wirtschaftlichen Unsicherheit und einem Umdenken hinsichtlich der Flächennutzung. Ein höheres Maß flexibler Arbeit verändert die Anforderungen an die Gestaltung der Büroflächen vieler Unternehmen. Nicht zuletzt vor dem Hintergrund von Mitarbeiterbindung und Unternehmensidentifikation werden Gebäude an erstklassigen Lagen, die über eine gute ÖPNV-Anbindung, flexible Nutzungskonzepte, hervorragende technische Voraussetzungen und hohe Nachhaltigkeitsstandards verfügen, geringere Risiken bezüglich eines potenziellen Leerstands aufweisen als Gebäude, die diese Kriterien nicht oder nur teilweise erfüllen. Von den vorgenannten Faktoren werden daher besonders die Lage und ESG-Kriterien künftig wieder bzw. noch stärker in den Fokus von Investoren, Asset Managern und vor allem Mietern rücken. Zudem werden vermehrt Mieterinsolvenzen die Asset Manager vor zusätzliche Herausforderungen stellen. Besonders die ESG-Ertüchtigung im Bestand wird das Management künftig stark fordern, um den Spagat zwischen hohen Vermietungsquoten mit auskömmlichen Mieten und steigenden Kosten für Modernisierungen, CO₂-Bepreisung und Mieter-Incentives zu meistern.

Die von den Asset Managern in den vergangenen Jahren zahlreich angekauften Projektentwicklungen können eine weitere Herausforderung darstellen. Diese werden in den kommenden Jahren sukzessive in die Fonds übernommen, wobei die vollständige Vermietung der Objekte meist erst nach deren Fertigstellung erfolgt. ESG-seitig weisen diese hingegen aufgrund ihrer höheren Energieeffizienz und Flächenflexibilität meist Vorteile auf. Der UBS

(D) Euroinvest Immobilien hat aktuell keine Projektentwicklungen, was aufgrund der aktuellen Marktsituation vorteilhaft ist.

Scope erwartet für das Gesamtjahr 2023 bei den offenen Immobilienfonds eine im Durchschnitt leicht sinkende Performance. Aufgrund der vorhandenen Portfolioallokation rechnet Scope für den UBS (D) Euroinvest Immobilien mit einer Rendite im Durchschnitt der Peergroup.

Ursprünglich wurde der Fonds für institutionelle Anleger sowie vermögende Privatinvestoren aufgelegt. Im März 2019 erfolgte dann die Einführung zweier neuer Anteilklassen für private und professionelle Anleger, so dass Anlegergruppen mit unterschiedlichen Mindestanlagesummen voneinander getrennt sind, was aus Sicht von Scope konsequent und zielführend ist.

Der Fonds verzeichnete 2022 Nettomittelabflüsse in Höhe von rund drei Millionen Euro. Durch die im Jahr 2019 erfolgte Öffnung des Fonds für Privatanleger erhofft sich das Fondsmanagement, Liquidität für die Anbindung weiterer Assets zur Verfügung gestellt zu bekommen, was zunächst aufgrund der Covid-19-Krise und in der Folge im Jahr 2022 durch die geänderten Marktbedingungen bisher nicht wie in geplantem Umfang gelang.

Mit der in den Fondsbedingungen per 01.09.2022 umgesetzten Öffnung für andere Nutzungsarten ist es für den UBS (D) Euroinvest Immobilien möglich breiter zu diversifizieren. Strategisch wird der Fonds als Multi-Sektor-Fonds positioniert. Das aktuelle Büroportfolio soll insbesondere um die Nutzungsarten Logistik und Wohnen um jeweils bis zu 20% erweitert werden. Aber auch Fachmarktzentren und Lebensmitteleinzelhandel können das Portfolio künftig um bis zu 20% ergänzen.

Im Berichtsjahr 2022 wurden weder An- noch Verkäufe getätigt. Zum Ratingstichtag besteht das Portfolio des Fonds damit noch aus elf Bestandsimmobilien und zwei unbebauten Grundstücken. Das Fondsvolumen beträgt 498 Mio. Euro.

Im Februar 2023 wurde eine neu errichtete Logistikimmobilie in Hessen kaufvertraglich gesichert. Der Übergang ins Portfolio ist für Juni 2023 geplant. Eine Wohnimmobilie in Köln konnte Ende Mai 2023 kaufvertraglich gesichert werden. Damit setzt die Fondsgesellschaft den strategischen Umbau und Diversifizierung der Nutzungsarten um. Bis Ende des Jahres 2024 sollen weitere Investitionen in Höhe von ca. 100 Mio. Euro in die Nutzungsarten Logistik- und Wohnimmobilien folgen, sollte die Kapitalakquisitionsseite dies erlauben. Positiv in die Beurteilung fließt ein, dass der Fonds in der Höchstpreisphase des Marktes zwischen 2019 und 2022 keine Akquisitionen getätigt hat, was das Risiko auf der Bewertungsseite reduzieren sollte. Zudem ist der Fonds laut Angaben des Asset Managers aktuell mit einem Faktor von 17,5 konservativ bewertet, was deutlich unterhalb des Branchendurchschnitts liegt.

Zum Bewertungsstichtag zeichnet sich das Immobilienportfolio des UBS (D) Euroinvest Immobilien vor allem durch seinen hohen Anteil an sogenannten A-Lagen sowie seine fungible Größenstruktur aus. Zudem ist das Immobilienportfolio des Fonds vergleichsweise günstig bewertet und weist aktuell keinerlei Einnahmen aus Single-Tenant-Strukturen auf.

Insgesamt wird das Immobilienportfolio im Vergleich der bewerteten Immobilien-Publikumsfonds jedoch als unterdurchschnittlich eingestuft. Der Anteil langlaufender Mietverträge ist vergleichsweise niedrig und die Vermietungsquote von 81,4% (nach BVI-Berechnungsmethode) liegt derzeit deutlich unter dem Branchenschnitt von 94,3%. Darüber hinaus verfügt der Fonds im Vergleich zur Peergroup der offenen Immobilienpublikumsfonds über eine hohe Konzentration der Mieteinnahmen auf verhältnismäßig wenige Mieter.

Indexierte Mietverträge bieten grundsätzlich die Möglichkeit, sich gegen steigende Inflationsraten abzusichern. Mieterhöhungen sind jedoch nur in dem Umfang umsetzbar, in der

die Mieter diese auch wirtschaftlich tragen können. Nach Angaben des Asset Managers sind im Portfolio des Fonds rund 78,3% der Nettosollmieten an die Entwicklung eines jeweils lokalen Index gekoppelt (Durchschnitt der Peergroup: 68,5%). Für alle indexierten Mieteinnahmen beträgt die Indexierung sogar 100% der Veränderung bezogen auf den Referenzwert.

Im Rahmen der aktuellen wirtschaftlichen Situation sind vor allem die Sektoren Non-Food-Einzelhandel, Kauf- und Warenhäuser sowie die Unterhaltungs- und Freizeitbranche starken Belastungen ausgesetzt. Die von Scope bewerteten Fonds erhalten aus diesen Branchen und den als unbekannt klassifizierten Anteilen im Durchschnitt einen Anteil von rund 25% ihrer gesamten Mieteinnahmen. Der UBS (D) Euroinvest Immobilien ist zum Bewertungsstichtag ausschließlich in Büroimmobilien investiert. Der Fonds hat jedoch in Branchen, die von Scope mit einem hohen Risiko eingestuft sind, einen Anteil von rund 30%. Rund 1% der Mieteinnahmen auf öffentliche Mieter bzw. staatliche Institutionen und weitere auf aktuell von Scope als sehr risikoarm eingestuften Branchen entfallen. Der Durchschnitt aller Fonds kommt auf 11%.

Der Fonds verfügt über eine angemessene Finanzstruktur, die im Branchenvergleich jedoch unterdurchschnittlich bewertet wird. Die Kreditquote ist mit rund 28% dicht am regulatorischen Limit von 30%, was bei möglichen zukünftigen Abwertungen des Immobilienportfolios Handlungsbedarf für das Fondsmanagements auslösen kann, was durch das günstige Bewertungsniveau abgemildert wird. Da keine offenen Fremdwährungspositionen bestehen und die Liquiditätsstruktur mit einer Liquiditätsquote von 19,5% bzw. 18,4% zum 30.04.2023 ein sehr geringes Risiko aufweist, wurden beide Punkte mit der Höchstnote bewertet.

Hinsichtlich der Nachhaltigkeitsbewertung liegt der Fonds unter den Top-3 in der Branche. Die UBS nimmt mit diesem Fonds seit 2011 laufend am GRESB-Rating teil. Angaben der Gesellschaft zufolge konnte der Fonds seine Ergebnisse kontinuierlich verbessern und wurde seit 2013 jedes Jahr mit der Auszeichnung „Green Star“ versehen. Im Jahr 2022 erhielt der UBS (D) Euroinvest Immobilien die Auszeichnung „Green Star – 5-Stars“ bereits zum siebten Mal in Folge, was positiv in die Bewertung einfließt.

Die jährliche Menge an CO₂-Emissionen pro Quadratmeter wird als wichtigste Kennzahl über die nächsten Jahre Portfoliomanagement-Entscheidungen beeinflussen und u.a. als Besteuerungsgröße monetäre Auswirkungen auf Immobilien haben. Für die gesamte Nutzfläche des Fonds wurden vollständige Angaben zum CO₂-Ausstoß gemacht. Der nach Nutzfläche gewichtete Wert liegt bei 27 kg/qm/Jahr. Dies liegt deutlich unter dem Branchendurchschnitt der Büroimmobilien (44 kg/qm/Jahr). Einschränkend muss erwähnt werden, dass in der Immobilienbranche derzeit noch keine einheitlichen Berechnungsgrundlagen verwendet werden, was die Vergleichbarkeit der Werte innerhalb der Branche noch einschränkt.

Bezogen auf den Dekarbonisierungspfad wurden ebenfalls zum gesamten Immobilienportfolio Angaben gemacht (basierend auf dem 2,0 Grad-Zielpfad). Aktuell liegen 17,1% des Immobilienportfolios oberhalb der aktuellen Berechnungsmethode des CRREM-Pfades.

Der UBS (D) Euroinvest Immobilien wurde von der BaFin gemäß Verordnung (EU) 2019/2088 über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor als Artikel-8-Fonds genehmigt. Darüber hinaus kann der Fonds Angaben der KVG laut der MiFID II-Richtlinie gemäß Verbändekonzept an Anleger mit Nachhaltigkeitspräferenzen vertrieben werden. Dabei berücksichtigt der Fonds beide für die offenen Immobilienfonds relevanten Standard-PAIs (Principal Adverse Impacts) bzw. Pflichtindikatoren: 17. Engagement in fossilen Brennstoffen durch die Investition in Immobilien und 18. Engagement in Immobilien mit schlechter Energieeffizienz. Des Weiteren werden die folgende

Wahlindikatoren für Immobilien berücksichtigt: 18. GHG emissions und 19. Intensität des Energieverbrauchs.

Das Management des Fonds strebt mittelfristig eine BVI-Rendite von 3% bis 4% an. Per 31.12.2022 erzielte die institutionellen Anteilklasse und die Q-Klasse eine Rendite in Höhe von 3,6% (Ein-Jahresperformance). Die erzielte Ein-Jahresperformance zu diesem Zeitpunkt für die die P-Klasse lag bei 3,3%. Alle Anteilklassen übertrafen den Durchschnitt der Branche. Zum 30.04.2023 sank die Ein-Jahresperformance und lag bei der I- und Q-Klasse bei 1,9% bzw. 1,8% sowie bei der P-Klasse bei 1,5%. Zum 30.04.2023 lagen alle Anteilklassen unter den jeweiligen Branchendurchschnitten. Scope rechnet für 2023 mit einer im Gesamtbild leicht sinkenden Fondsperformance bezogen auf den Endjahresergebnis 2022. Performancerisiken, die sich aus noch zu bildenden Rückstellungen für latente Steuern (Rückstellungsquote 100%) bzw. noch abzuschreibenden Ankaufsnebenkosten ergeben, bestehen für dieses Produkt nicht.

Das Fondsmanagement verfügt über eine hohe Kontinuität, was positiv in die Bewertung eingeflossen ist. Die Basis dieses Ratings bilden eine durch den Asset Manager zur Verfügung gestellte umfangreiche Datenlieferung und ein zusätzliches Interview mit dem Fondsmanagement. Ein Asset Management Rating durch Scope liegt aktuell nicht vor.

Das vorliegende Rating wurde unter Berücksichtigung der aktuell von Scope wahrnehmbaren Marktfaktoren erstellt. Da der Transaktionsmarkt für Immobilien aufgrund des abrupt gestiegenen Zinsumfeldes aktuell nahezu eingefroren ist, sind mögliche Bewertungsanpassungen in den Immobilienportfolios der Fonds bisher nur in geringem Ausmaß sichtbar. In welchen Zeitraum und in welcher Höhe diese erfolgen werden, ist aktuell nicht adäquat prognostizierbar. Das Rating basiert grundsätzlich auf dem Datenstichtag 31.12.2022. Scope beobachtet die weiteren Marktentwicklungen sehr eng und behält sich im Rahmen des Monitorings auch unterjährige Ratinganpassungen vor.

Scope bestätigt das Fondsrating des Unilmmo: Deutschland mit a_{AIF}

Der Fonds behauptet sich damit innerhalb der höchsten Notenstufe innerhalb der Gewerbefonds für Privatanleger. Die Gesamtbewertung des Immobilienportfolios fällt im Vorjahresvergleich analog der Branche etwas niedriger aus. Der Fonds verfügt über eine Bewertung der Finanzstruktur unter den Top-3 der Branche.

Der Unilmmo: Deutschland ist ein europäisch investierender offener Immobilienpublikumsfonds mit Investitionsschwerpunkt Deutschland. Mit einem Nettofondsvermögen von 16,4 Mrd. Euro ist der Fonds per 31.12.2022 der nach Fondsvermögen branchenweit drittgrößte offene Immobilienfonds.

Die den Fonds verwaltende Union Investment Gruppe zählt zu den 20 größten Immobilien Asset Managern weltweit. Sie verfolgt eine kontinuierliche und konservative Strategie, die auf Core-Investitionen ausgerichtet ist. Diese werden vornehmlich in stabilen Lagen Deutschlands und Westeuropas sowie an selektiv ausgewählten globalen Standorten getätigt, in denen die Union Investment Gruppe besondere Kompetenz aufweist und regional vertreten ist oder über starke Joint-Ventures verfügt. Neben der Hauptnutzungsart Büro verfügt die Union Investment in den Nutzungsarten Einzelhandel und Hotel über ausgebaute Spezialkompetenzen und zeigt eine überdurchschnittliche sektorale Diversifikation ihrer Portfolios. Auch europäisches Wohnen nimmt zunehmend eine wichtigere Rolle in der Portfolioallokation ein und soll weiter ausgebaut werden.

Marktlage

Steigende Zinsen und hohe Inflationsraten führten im vergangenen Jahr 2022 und in den ersten fünf Monaten dieses Jahres nahezu zum Erliegen des Immobilien-Transaktionsmarktes. Kombiniert mit weiteren Unsicherheitsfaktoren wie Kaufkraftverlusten und den

sich wandelnden Nutzeranforderungen an die Gebäude, vor allem hinsichtlich ESG und des künftigen Büroflächenbedarfs, erhöhen sich die Risiken in vielen Segmenten weiter. Leerfallende Flächen und sinkende Mieten sind die unmittelbaren Auswirkungen, mit denen vor allem Objekte in nicht-erstklassigen Lagen (abseits der A-Lagen) zu kämpfen haben. Es ist davon auszugehen, dass die Segmente Shopping-Center, aber auch teilweise der Bürosektor, weitere Herausforderungen in der Vermietung sowie hinsichtlich der Bewertung bekommen werden.

Bei Mietern zeigt sich in der Tendenz ein sinkender Flächenbedarf im Bürosektor. Dies resultiert aus der wirtschaftlichen Unsicherheit und einem Umdenken hinsichtlich der Flächennutzung. Ein höheres Maß flexibler Arbeit verändert die Anforderungen an die Gestaltung der Büroflächen vieler Unternehmen. Nicht zuletzt vor dem Hintergrund von Mitarbeiterbindung und Unternehmensidentifikation werden Gebäude an erstklassigen Lagen, die über eine gute ÖPNV-Anbindung, flexible Nutzungskonzepte, hervorragende technische Voraussetzungen und hohe Nachhaltigkeitsstandards verfügen, geringere Risiken bezüglich eines potenziellen Leerstands aufweisen als Gebäude, die diese Kriterien nicht oder nur teilweise erfüllen. Von den vorgenannten Faktoren werden daher besonders die Lage und ESG-Kriterien künftig wieder bzw. noch stärker in den Fokus von Investoren, Asset Managern und vor allem Mietern rücken. Zudem werden vermehrt Mieterinsolvenzen die Asset Manager vor zusätzliche Herausforderungen stellen. Besonders die ESG-Ertüchtigung im Bestand wird das Management künftig stark fordern, um den Spagat zwischen hohen Vermietungsquoten mit auskömmlichen Mieten und steigenden Kosten für Modernisierungen, CO₂-Bepreisung und Mieter-Incentives zu meistern.

Die von den Asset Managern in den vergangenen Jahren zahlreich angekauften Projektentwicklungen können eine weitere Herausforderung darstellen. Diese werden in den kommenden Jahren sukzessive in die Fonds übernommen, wobei die vollständige Vermietung der Objekte meist erst nach deren Fertigstellung erfolgt. ESG-seitig weisen diese hingegen aufgrund ihrer höheren Energieeffizienz und Flächenflexibilität meist Vorteile auf.

Scope erwartet für das Gesamtjahr 2023 bei den offenen Immobilienfonds eine im Durchschnitt leicht sinkende Performance. Aufgrund der vorhandenen Portfolioallokation rechnet Scope für den Unilmmo: Deutschland mit einer Rendite leicht oberhalb des Durchschnitts der Peergroup.

Das Ankaufsvolumen des Fonds stieg über Jahre kontinuierlich und erreichte 2021 mit fast 2 Mrd. Euro seinen vorläufigen Höhepunkt (2016: 250 Mio. Euro; 2017: 333 Mio. Euro; 2018: 547 Mio. Euro; 2019: 931 Mio. Euro; 2020: 1,2 Mrd. Euro). Das im Jahr 2022 investierte Volumen lag marktbedingt mit 445 Mio. Euro hingegen deutlich unter dem geplanten Volumen von 1,4 Mrd. Euro. Der Investitionsfokus lag 2022 mit rund 80% eindeutig auf deutschen Objekten.

Die Ankäufe erfolgten überwiegend in A-Städten, was unter Fungibilitätsaspekten grundsätzlich positiv zu bewerten ist. Scope schätzt das Risiko auf Gesamtportfolioebene aufgrund der starken Allokation in aktuell mit höherem Risiko bewerteten Mieterbranchen, einer im Branchenvergleich negativen Größenklassen- und Objektaltersstruktur und aufgrund des leicht erhöhten Ankaufsvolumens auf der Hochpreisphase der Märkte (2019-2022) als erhöht für diesen Fonds ein, was negativ in die Bewertung einfließt. Die im Branchenvergleich erhöhte Allokation von Büroimmobilien in B-Lagen oder schlechter birgt darüber hinaus Risiken für den Unilmmo: Deutschland. Das für 2023 geplante Ankaufsvolumen (gegenüber der Planung 2022 deutlich reduziert), welches auf einem höheren Niveau als das 2022 tatsächlich realisierte liegt, schätzt Scope im aktuellen Immobilienmarktumfeld als realisierbar ein. Sollte der Markt korrigieren und sich günstige Ankaufschancen bieten, hat der Fonds aktuell Möglichkeiten zu agieren. Allerdings bleibt es fraglich, ob die erwartete Marktkorrektur 2023 eintritt, oder erst 2024 zum Tragen kommen wird. Darüber

hinaus soll weiterhin in den Bestand investiert werden. Aktuell werden sieben Objekte im Bestand revitalisiert bzw. entwickelt.

Der für das Jahr 2022 geplante Verkauf einer europäischen Büroimmobilie in Polen konnte realisiert werden. Der geplante Verkauf eines Einzelhandelsobjektes konnte dagegen nicht umgesetzt werden. Hierfür wurde jedoch ein Büroobjekt in Wien verkauft und somit das geplante Veräußerungsvolumen nahezu erreicht. Im Jahr 2023 sind weitere fünf Verkäufe mit einem deutlich höheren Volumen als im Berichtszeitraum geplant. Jedoch betrachtet Scope es als herausfordernd, dies in der aktuellen Marktsituation zu den angestrebten Verkaufspreisen umzusetzen.

Die Gesamtbewertung des Immobilienportfolios fällt im Vergleich zum Vorjahr leicht niedriger aus und ist insgesamt leicht unterdurchschnittlich. Das Immobilienportfolio ist jedoch besonders hinsichtlich seiner Lagequalitäten und der geringen Risiken aus der Mieterkonzentration gut aufgestellt. Allerdings entfallen 11,3% des Portfolios auf Büroobjekte in B-Lagen oder schlechter, was leicht über dem Durchschnitt von 8,4% liegt und künftig Risiken bergen kann. Die Vermietungsquote liegt zum Jahresende 2022 mit 96,0% weiterhin über dem Branchenschnitt von 94,3% und wird entsprechend gut benotet.

Schwächer fällt hingegen vor allem die Bewertung der Alters- und Größenstruktur des Immobilienportfolios aus. Über die Hälfte der Immobilien sind großvolumig und damit potenziell schwerer zu verkaufen. Des Weiteren verfügt der Fonds über einen geringeren Anteil junger Objekte und generiert mit 33% einen im Branchenvergleich (25%) erhöhten Anteil aus aktuell als risikoreich bewerteten Mieterbranchen. Mieter aus Shopping-Centern und sog. High Street Immobilien machen dabei einen relevanten Anteil aus.

Indexierte Mietverträge bieten grundsätzlich die Möglichkeit, sich gegen steigende Inflationsraten abzusichern. Mieterhöhungen sind jedoch nur in dem Umfang umsetzbar, in der die Mieter diese auch wirtschaftlich tragen können. Nach Angaben des Asset Managers sind im Portfolio des Fonds rund 93,9% der Nettosollmieten an die Entwicklung eines jeweils lokalen Index gekoppelt (Durchschnitt der Peergroup: 68,5%). Es werden jedoch keine Angaben zur Höhe der Indexierung gemacht, was die Aussagefähigkeit des Wertes einschränkt.

Der UniImmo: Deutschland verfügt im Branchenvergleich über eine der besten Bewertungen der Finanzstruktur in der Peergroup der Privatanlegerprodukte. Zudem liegt der Fonds bezüglich der Bewertung der Nachhaltigkeit unter den Top 5. Die sehr hohe Nachhaltigkeitsausrichtung sowie die Zertifizierungsquote von 66% werden von Scope positiv beurteilt, da sie werterhaltend und die Marktgängigkeit der Immobilien sichernde Maßnahmen darstellen.

Die jährliche Menge an CO₂-Emissionen pro Quadratmeter wird als wichtigste Kennzahl über die nächsten Jahre Portfoliomanagement-Entscheidungen beeinflussen und u.a. als Besteuerungsgröße monetäre Auswirkungen auf Immobilien haben. Für 76,3% der Nutzfläche des Fonds wurden vollständige Angaben zum CO₂-Ausstoß gemacht. Der nach Nutzfläche gewichtete Wert, zu denen Angaben vorlagen, liegt bei 47 kg/qm/Jahr bei Gewerbeimmobilien. Dies liegt leicht über dem Branchendurchschnitt der Gewerbeimmobilien (43 kg/qm/Jahr). Einschränkend muss erwähnt werden, dass in der Immobilienbranche derzeit noch keine einheitlichen Berechnungsgrundlagen verwendet werden, was die Vergleichbarkeit der Werte noch einschränkt.

Bezogen auf den Dekarbonisierungspfad wurden zu 84,9% des Immobilienportfolios Angaben gemacht (basierend auf dem 1,5 Grad-Zielpfad). Aktuell liegen 19,9% des Immobilienportfolios oberhalb des CRREM-Pfades.

Der Unilmmo: Deutschland wurde von der BaFin gemäß Verordnung (EU) 2019/2088 über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor als Artikel-8-Fonds genehmigt. Darüber hinaus kann der Fonds Angaben der KVG zufolge als sogenanntes Artikel-8-Plus-Produkt laut der MiFID II-Richtlinie gemäß Verbändekonzept an Anleger mit Nachhaltigkeitspräferenzen vertrieben werden. Dabei berücksichtigt der Fonds beide für die offenen Immobilienfonds relevanten Standard-PAIs (Principal Adverse Impacts) bzw. Pflichtindikatoren: 17. Engagement in fossilen Brennstoffen durch die Investition in Immobilien und 18. Engagement in Immobilien mit schlechter Energieeffizienz. Des Weiteren wird der folgende Wahlindikator für Immobilien berücksichtigt: 19. Intensität des Energieverbrauchs.

Die 1-Jahres-Performance des Fonds lag per 31.12.2022 bei 2,6% (Vorjahr 2,5%) und damit leicht oberhalb des Branchendurchschnitts (2,5%). Per 30.04.2023 stieg sie weiter auf 2,9%, was deutlicher über dem Branchendurchschnitt von aktuell 2,4% liegt. Scope rechnet aufgrund der vergleichsweise hohen Allokation in risikobehafteten Sektoren, einer sinkenden Wertänderungsrendite auf der einen Seite, auf der anderen Seite wieder mit einer Erholung der Liquiditäts-, der Brutto- sowie der Nettomietrendite und somit für 2023 mit einer im Gesamtbild stabilen Fondsp performance. Performancerisiken, die sich aus noch zu bildenden Rückstellungen für latente Steuern (Rückstellungsquote 100%) bzw. noch abzuschreibenden Ankaufsnebenkosten ergeben, sind aus Sicht von Scope für dieses Produkt moderat.

Das vorliegende Rating wurde unter Berücksichtigung der aktuell von Scope wahrnehmbaren Marktfaktoren erstellt. Da der Transaktionsmarkt für Immobilien aufgrund des abrupt gestiegenen Zinsumfeldes aktuell nahezu eingefroren ist, sind mögliche Bewertungsanpassungen in den Immobilienportfolios der Fonds bisher nur in geringem Ausmaß sichtbar. In welchen Zeitraum und in welcher Höhe diese erfolgen werden, ist aktuell nicht adäquat prognostizierbar. Das Rating basiert grundsätzlich auf dem Datenstichtag 31.12.2022. Scope beobachtet die weiteren Marktentwicklungen sehr eng und behält sich im Rahmen des Monitorings auch unterjährige Ratinganpassungen vor.

Scope stuft das Fondsrating des Unilmmo: Europa von $bbb_{AIF}+$ auf bbb_{AIF} herab

Im Vergleich zum Vorjahr hat sich die Bewertung des Immobilienportfolios insgesamt leicht verschlechtert und stellt sich im Branchenvergleich als leicht unterdurchschnittlich dar. Die hohe Allokation in risikobehafteten Sektoren und die hohe US-Büroallokation bergen künftig Risiken. Die Fondsp performance liegt unter dem Durchschnitt.

Der Unilmmo: Europa ist ein europäisch investierender offener Immobilienpublikumsfonds, der über nennenswerte globale Anteile verfügt. Die den Fonds verwaltende Union Investment Gruppe zählt zu den 20 größten Immobilien Asset Managern weltweit. Sie verfolgt eine kontinuierliche und konservative Strategie, die auf Core-Investitionen ausgerichtet ist. Diese werden vornehmlich in stabilen Lagen Deutschlands und Westeuropas sowie an selektiv ausgewählten globalen Standorten getätigt, in denen die Union Investment Gruppe besondere Kompetenz aufweist und regional vertreten ist oder über starke Joint-Ventures verfügt. Neben der Hauptnutzungsart Büro verfügt die Union Investment in den Nutzungsarten Einzelhandel und Hotel über ausgebaute Spezialkompetenzen und zeigt eine überdurchschnittliche sektorale Diversifikation ihrer Portfolios. Auch europäisches Wohnen nimmt zunehmend eine wichtigere Rolle in der Portfolioallokation ein und soll weiter ausgebaut werden.

Marktlage

Steigende Zinsen und hohe Inflationsraten führten im vergangenen Jahr 2022 und in den ersten fünf Monaten dieses Jahres nahezu zum Erliegen des Immobilien-Transaktionsmarktes. Kombiniert mit weiteren Unsicherheitsfaktoren wie Kaufkraftverlusten und den sich wandelnden Nutzeranforderungen an die Gebäude, vor allem hinsichtlich ESG und des künftigen Büroflächenbedarfs, erhöhen sich die Risiken in vielen Segmenten weiter. Leerfallende Flächen und sinkende Mieten sind die unmittelbaren Auswirkungen, mit denen vor allem Objekte in nicht-erstklassigen Lagen (abseits der A-Lagen) zu kämpfen haben. Es ist davon auszugehen, dass die Segmente Shopping-Center, aber auch teilweise der Bürosektor, weitere Herausforderungen in der Vermietung sowie hinsichtlich der Bewertung bekommen werden.

Bei Mietern zeigt sich in der Tendenz ein sinkender Flächenbedarf im Bürosektor. Dies resultiert aus der wirtschaftlichen Unsicherheit und einem Umdenken hinsichtlich der Flächennutzung. Ein höheres Maß flexibler Arbeit verändert die Anforderungen an die Gestaltung der Büroflächen vieler Unternehmen. Nicht zuletzt vor dem Hintergrund von Mitarbeiterbindung und Unternehmensidentifikation werden Gebäude an erstklassigen Lagen, die über eine gute ÖPNV-Anbindung, flexible Nutzungskonzepte, hervorragende technische Voraussetzungen und hohe Nachhaltigkeitsstandards verfügen, geringere Risiken bezüglich eines potenziellen Leerstands aufweisen als Gebäude, die diese Kriterien nicht oder nur teilweise erfüllen. Von den vorgenannten Faktoren werden daher besonders die Lage und ESG-Kriterien künftig wieder bzw. noch stärker in den Fokus von Investoren, Asset Managern und vor allem Mietern rücken. Zudem werden vermehrt Mieterinsolvenzen die Asset Manager vor zusätzliche Herausforderungen stellen. Besonders die ESG-Ertüchtigung im Bestand wird das Management künftig stark fordern, um den Spagat zwischen hohen Vermietungsquoten mit auskömmlichen Mieten und steigenden Kosten für Modernisierungen, CO₂-Bepreisung und Mieter-Incentives zu meistern.

Die von den Asset Managern in den vergangenen Jahren zahlreich angekauften Projektentwicklungen können eine weitere Herausforderung darstellen. Diese werden in den kommenden Jahren sukzessive in die Fonds übernommen, wobei die vollständige Vermietung der Objekte meist erst nach deren Fertigstellung erfolgt. ESG-seitig weisen diese hingegen aufgrund ihrer höheren Energieeffizienz und Flächenflexibilität meist Vorteile auf.

Scope erwartet für das Gesamtjahr 2023 bei den offenen Immobilienfonds eine im Durchschnitt leicht sinkende Performance. Aufgrund der vorhandenen Portfolioallokation rechnet Scope für den Unilmmo: Europa mit einer Rendite unterhalb des Durchschnitts der Peergroup.

Mit einem Nettofondsvermögen von 14,7 Mrd. Euro ist der Fonds per 31.12.2022 der nach Fondsvermögen branchenweit viertgrößte offene Immobilienfonds.

Das Ankaufsvolumen im Jahr 2022 lag mit 653 Mio. Euro wieder unterhalb des Niveaus der Vorjahre (2021: 1,1 Mrd. Euro; 2020: 933 Mio. Euro; 2019: 817 Mio. Euro). Mit insgesamt fünf Ankäufen wurde das ursprünglich geplante Ankaufsvolumen von 1,5 Mrd. Euro damit deutlich unterschritten und somit dem Investmentmarkt Rechnung getragen. Die Ankäufe wurden dabei mit einem Schwerpunkt auf Europa getätigt und befanden sich weiterhin auf einem geringen Renditeniveau. Das für 2023 geplante Ankaufsvolumen (gegenüber der Planung 2022 reduziert), welches auf einem höheren Niveau als das 2022 tatsächlich realisierte liegt, schätzt Scope als herausfordernd ein, da sich der Investmentmarkt noch nicht wieder geöffnet hat und Ankäufe erst auf einem deutlich höheren Renditeniveau sinnvoll erscheinen. Sollte der Markt korrigieren und sich günstige Ankaufschancen bieten, hat der Fonds aktuell Möglichkeiten hier zu agieren. Allerdings bleibt es fraglich, ob die erwartete Marktkorrektur in 2023 eintritt, oder erst 2024 zum Tragen kommen wird. Darüber hinaus soll weiterhin in den Bestand investiert werden. Aktuell werden fünf Objekte im Bestand revitalisiert bzw. entwickelt.

Die für das Jahr 2022 geplanten Verkäufe in Höhe von mehr als 700 Mio. Euro konnten nicht realisiert und somit Marktchancen zur Optimierung des Portfolios durch gezielte Einzelverkäufe nicht genutzt werden. Für das Jahr 2023 plant das Fondsmanagement Verkäufe von europäischen Büroimmobilien und einer europäischen Hotelimmobilie mit einem deutlich geringeren als dem für 2022 geplanten Gesamtvolumen.

Die Ankäufe erfolgten überwiegend in A-Städten, was unter Fungibilitätsaspekten grundsätzlich positiv zu bewerten ist. Ankäufe in B- oder C-Städten können in einer ungünstigeren Marktphase höhere Risiken hinsichtlich der Vermietbarkeit und der Transaktionsfähigkeit bergen. Scope schätzt das Risiko auf Gesamtportfolioebene aufgrund der starken Allokation in aktuell mit höherem Risiko bewerteten Mieterbranchen, einer im Branchenvergleich ungünstigeren Größenklassen- und Objektaltersstruktur und aufgrund des leicht erhöhten Ankaufsvolumens auf der Hochpreisphase der Märkte (2019-2022) als erhöht ein, was negativ in die Bewertung einfließt. Die hohe US-Büroallokation birgt darüber hinaus Risiken.

Im Vergleich zum Vorjahr hat sich die Bewertung des Immobilienportfolios insgesamt leicht verschlechtert und stellt sich im Branchenvergleich als leicht unterdurchschnittlich dar. Während der Unilmmo: Europa bezüglich seiner geografischen Diversifikation und der Lagequalität seines Immobilienportfolios hohe Noten erhält, schneidet die Bewertung der Objektgrößenstruktur unterdurchschnittlich ab. Der mit 58,5% sehr hohe Anteil von großvolumigen Objekten mit Verkehrswerten über 200 Mio. Euro kann den Fonds zukünftig hinsichtlich der Transaktionsfähigkeit vor Probleme stellen. Des Weiteren sank die Vermietungsquote des Fonds im Vorjahresvergleich weiter von 93,4% auf nunmehr noch 92,5%. Sie liegt damit unter dem Branchenschnitt von 94,3%. Die hohe US-Büroallokation von aktuell 25,6% und die im Branchenvergleich erhöhte Allokation von Büroimmobilien in B-Lagen oder schlechter birgt darüber hinaus Risiken für den Unilmmo: Europa.

Indexierte Mietverträge bieten grundsätzlich die Möglichkeit, sich gegen steigende Inflationsraten abzusichern. Mieterhöhungen sind jedoch nur in dem Umfang umsetzbar, in der die Mieter diese auch wirtschaftlich tragen können. Nach Angaben des Asset Managers sind im Portfolio des Fonds rund 61,3% der Nettosollmieten an die Entwicklung eines jeweils lokalen Index gekoppelt (Durchschnitt der Peergroup: 68,5%). Es werden jedoch keine Angaben zur Höhe der Indexierung gemacht. Weitere 29,2% verfügen über eine fixierte Staffelmiete.

Im Rahmen der aktuellen wirtschaftlichen Situation sind vor allem die Sektoren Non-Food-Einzelhandel, Kauf- und Warenhäuser sowie die Unterhaltungs- und Freizeitbranche starken Belastungen ausgesetzt. Die von Scope bewerteten Fonds erhalten aus diesen Branchen und den als unbekannt klassifizierten Anteilen im Durchschnitt einen Anteil von rund 25% ihrer gesamten Mieteinnahmen. Der Unilmmo: Europa hat in Branchen, die mit einem hohen Risiko von Scope eingestuft sind, einen Anteil von rund 33%.

Der Unilmmo: Europa verfügt im Branchenvergleich über eine durchschnittliche Bewertung der Finanzstruktur in der Peergroup der Privatanlegerprodukte. Insbesondere die kurz- bis mittelfristige Kredit- bzw. Zinsbindungslaufzeit drückt auf die Bewertung der Finanzstruktur.

Die Bewertung der Nachhaltigkeit liegt nach wie vor im oberen Bereich im Branchenvergleich. Die sehr hohe Nachhaltigkeitsausrichtung sowie die Zertifizierungsquote von 69% (Büro: 76%) werden von Scope positiv beurteilt, da sie werterhaltende und die Marktgängigkeit der Immobilien sichernde Maßnahmen darstellen.

Die jährliche Menge an CO₂-Emissionen pro Quadratmeter wird als wichtigste Kennzahl über die nächsten Jahre Portfoliomanagement-Entscheidungen beeinflussen und u.a. als Besteuerungsgröße monetäre Auswirkungen auf Immobilien haben. Für 88,1% der Nutzfläche des Fonds wurden vollständige Angaben zum CO₂-Ausstoß gemacht. Der nach

Nutzfläche gewichtete Wert, zu denen Angaben vorlagen, liegt bei 46 kg/qm/Jahr für Gewerbeimmobilien. Dies liegt leicht über dem Branchendurchschnitt der Gewerbeimmobilien (43 kg/qm/Jahr). Einschränkend muss erwähnt werden, dass in der Immobilienbranche derzeit noch keine einheitlichen Berechnungsgrundlagen verwendet werden, was die Vergleichbarkeit der Werte noch einschränkt.

Bezogen auf den Dekarbonisierungspfad wurden zu 87,8% des Immobilienportfolios Angaben gemacht (basierend auf dem 1,5 Grad-Zielpfad). Aktuell liegen 26,9% des Immobilienportfolios oberhalb des CRREM-Pfades.

Der Unilmmo: Europa wurde von der BaFin gemäß Verordnung (EU) 2019/2088 über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor als Artikel-8-Fonds genehmigt. Darüber hinaus kann der Fonds Angaben der KVG zufolge als sogenanntes Artikel-8-Plus-Produkt laut der MiFID II-Richtlinie gemäß Verbändekonzept an Anleger mit Nachhaltigkeitspräferenzen vertrieben werden. Dabei berücksichtigt der Fonds beide für die offenen Immobilienfonds relevanten Standard-PAIs (Principal Adverse Impacts) bzw. Pflichtindikatoren: 17. Engagement in fossilen Brennstoffen durch die Investition in Immobilien und 18. Engagement in Immobilien mit schlechter Energieeffizienz. Des Weiteren wird der folgende Wahlindikator für Immobilien berücksichtigt: 19. Intensität des Energieverbrauchs.

Die 1-Jahres-Performance des Fonds lag per 31.12.2022 bei 2,0% (Vorjahr 1,9%) und damit unterhalb des Branchendurchschnitts (2,5%). Sie blieb per 30.04.2022 konstant und befindet sich damit weiterhin leicht unterhalb des Branchendurchschnitts nunmehr 2,4%. Scope rechnet aufgrund der vergleichsweise hohen Allokation in risikobehafteten Sektoren und der hohen US-Büroallokation mit einer sinkenden Wertänderungsrendite auf der einen Seite und auf der anderen Seite wieder mit einer Erholung der Liquiditäts-, der Brutto- sowie der Nettomietrendite und somit für 2023 mit einer im Gesamtbild stabilen Fondsperformance. Performancerisiken, die sich aus noch zu bildenden Rückstellungen für latente Steuern (Rückstellungsquote 100%) bzw. noch abzuschreibenden Ankaufsnebenkosten ergeben, sind aus Sicht von Scope für dieses Produkt moderat.

Das vorliegende Rating wurde unter Berücksichtigung der aktuell von Scope wahrnehmbaren Marktfaktoren erstellt. Da der Transaktionsmarkt für Immobilien aufgrund des abrupt gestiegenen Zinsumfeldes aktuell nahezu eingefroren ist, sind mögliche Bewertungsanpassungen in den Immobilienportfolios der Fonds bisher nur in geringem Ausmaß sichtbar. In welchen Zeitraum und in welcher Höhe diese erfolgen werden, ist aktuell nicht adäquat prognostizierbar. Das Rating basiert grundsätzlich auf dem Datenstichtag 31.12.2022. Scope beobachtet die weiteren Marktentwicklungen sehr eng und behält sich im Rahmen des Monitorings auch unterjährige Ratinganpassungen vor.

Scope bestätigt das Fondsrating des Unilmmo: Global mit bb-AIF

Neben der im Branchenvergleich unterdurchschnittlichen Vermietungsquote wird das Rating nach wie vor durch höhere Risiken aus der Struktur der Mieterbranchen und durch die vergleichsweise hohe Anzahl an in den nächsten drei Jahren auslaufenden Mietverträgen begrenzt. Die erhöhte US-Büroallokation birgt darüber hinaus Risiken für den Unilmmo: Global.

Der Unilmmo: Global ist ein global investierender offener Immobilienpublikumsfonds mit starker europäischer Fokussierung, worauf rund 46% der Immobilien entfallen. Die den Fonds verwaltende Union Investment Gruppe zählt zu den 20 größten Immobilien Asset Managern weltweit. Sie verfolgt eine kontinuierliche und konservative Strategie, die auf Core-Investitionen ausgerichtet ist. Diese werden vornehmlich in stabilen Lagen Deutschlands und Westeuropas sowie an selektiv ausgewählten globalen Standorten getätigt, in denen die Union Investment Gruppe besondere Kompetenz aufweist und regional vertreten

ist oder über starke Joint-Ventures verfügt. Neben der Hauptnutzungsart Büro verfügt die Union Investment in den Nutzungsarten Einzelhandel und Hotel über ausgebaute Spezialkompetenzen und zeigt eine überdurchschnittliche sektorale Diversifikation ihrer Portfolios. Auch europäisches Wohnen nimmt zunehmend eine wichtigere Rolle in der Portfolioallokation ein und soll weiter ausgebaut werden.

Marktlage

Steigende Zinsen und hohe Inflationsraten führten im vergangenen Jahr 2022 und in den ersten fünf Monaten dieses Jahres nahezu zum Erliegen des Immobilien-Transaktionsmarktes. Kombiniert mit weiteren Unsicherheitsfaktoren wie Kaufkraftverlusten und den sich wandelnden Nutzeranforderungen an die Gebäude, vor allem hinsichtlich ESG und des künftigen Büroflächenbedarfs, erhöhen sich die Risiken in vielen Segmenten weiter. Leerfallende Flächen und sinkende Mieten sind die unmittelbaren Auswirkungen, mit denen vor allem Objekte in nicht-erstklassigen Lagen (abseits der A-Lagen) zu kämpfen haben. Es ist davon auszugehen, dass die Segmente Shopping-Center, aber auch teilweise der Bürosektor, weitere Herausforderungen in der Vermietung sowie hinsichtlich der Bewertung bekommen werden.

Bei Mietern zeigt sich in der Tendenz ein sinkender Flächenbedarf im Bürosektor. Dies resultiert aus der wirtschaftlichen Unsicherheit und einem Umdenken hinsichtlich der Flächennutzung. Ein höheres Maß flexibler Arbeit verändert die Anforderungen an die Gestaltung der Büroflächen vieler Unternehmen. Nicht zuletzt vor dem Hintergrund von Mitarbeiterbindung und Unternehmensidentifikation werden Gebäude an erstklassigen Lagen, die über eine gute ÖPNV-Anbindung, flexible Nutzungskonzepte, hervorragende technische Voraussetzungen und hohe Nachhaltigkeitsstandards verfügen, geringere Risiken bezüglich eines potenziellen Leerstands aufweisen als Gebäude, die diese Kriterien nicht oder nur teilweise erfüllen. Von den vorgenannten Faktoren werden daher besonders die Lage und ESG-Kriterien künftig wieder bzw. noch stärker in den Fokus von Investoren, Asset Managern und vor allem Mietern rücken. Zudem werden vermehrt Mieterinsolvenzen die Asset Manager vor zusätzliche Herausforderungen stellen. Besonders die ESG-Ertüchtigung im Bestand wird das Management künftig stark fordern, um den Spagat zwischen hohen Vermietungsquoten mit auskömmlichen Mieten und steigenden Kosten für Modernisierungen, CO₂-Bepreisung und Mieter-Incentives zu meistern.

Die von den Asset Managern in den vergangenen Jahren zahlreich angekauften Projektentwicklungen können eine weitere Herausforderung darstellen. Diese werden in den kommenden Jahren sukzessive in die Fonds übernommen, wobei die vollständige Vermietung der Objekte meist erst nach deren Fertigstellung erfolgt. ESG-seitig weisen diese hingegen aufgrund ihrer höheren Energieeffizienz und Flächenflexibilität meist Vorteile auf.

Scope erwartet für das Gesamtjahr 2023 bei den offenen Immobilienfonds eine im Durchschnitt leicht sinkende Performance. Aufgrund der vorhandenen Portfolioallokation rechnet Scope für den Unilmmo: Global weiterhin mit einer Rendite unterhalb des Durchschnitts der Peergroup.

Das Fondsmanagement strebt eine weitere Diversifikation des Portfolios u.a. durch die Stabilisierung der Logistikquote und weitere Beimischung von Wohninvestments an. Geografisch soll der Fokus von neuen Ankäufen auf Euro-Investments und dem asiatisch-pazifischen Raum liegen.

Im Jahr 2022 erfolgten keine Ankäufe. Scope schätzt das Risiko auf Gesamtportfolioebene aufgrund der starken Allokation in aktuell mit höherem Risiko bewerteten Mieterbranchen, einer im Branchenvergleich erhöhten Objektaltersstruktur und aufgrund des leicht erhöhten Ankaufsvolumens auf der Hochpreisphase der Märkte als hoch für diesen Fonds ein, was negativ in die Bewertung einfließt. Die hohe US-Büroallokation und die im

Branchenvergleich erhöhte Allokation von Büroimmobilien in B-Lagen oder schlechter birgt darüber hinaus Risiken. Das für 2023 geplante Ankaufsvolumen, welches deutlich unter dem des Jahres 2022 liegt, schätzt Scope als grundsätzlich realisierbar ein. Allerdings hat sich der Investmentmarkt noch nicht wieder geöffnet und Ankäufe erscheinen erst auf einem deutlich höheren Renditeniveau sinnvoll. Sollte der Markt korrigieren und sich günstige Ankaufschancen bieten, hat der Fonds aktuell jedoch nur eingeschränkt Möglichkeiten hier zu agieren. Allerdings bleibt es fraglich, ob die erwartete Marktkorrektur in 2023 eintritt, oder erst 2024 zum Tragen kommen wird. Darüber hinaus soll weiterhin in den Bestand investiert werden. Aktuell werden zwei Objekte im Bestand revitalisiert bzw. entwickelt.

Veräußerungen erfolgten nicht. Die beiden geplanten Verkäufe, einmal Einzelhandel Europa und eine Büroimmobilie in der Region Asien/Pazifik, die bereits für das Jahr 2021 vorgesehen waren, konnten erneut nicht realisiert werden. Für dieses Jahr sind Verkäufe in Deutschland (Büro und Einzelhandel) sowie für ein europäisches Einzelhandelsobjekt vorgesehen.

Im Vergleich zum Vorjahr hat sich die Bewertung des Immobilienportfolios nur marginal verändert. Gute Noten erhält der Unilmmo: Global bezüglich der Lagequalität seines Immobilienportfolios. Positiv sind zudem die regionale Diversifikation und die recht geringe Mieterkonzentration zu erwähnen. Im Vergleich zum Vorjahr konnte die Vermietungsquote nur leicht von 92,5% auf nunmehr 92,8% gesteigert werden. Sie liegt damit weiterhin unter dem Branchenschnitt von 94,3%.

Neben der Vermietungsquote wird die Bewertung nach wie vor durch höhere Risiken aus der Struktur der Mieterbranchen und durch die vergleichsweise hohe Anzahl an in den nächsten drei Jahren auslaufenden Mietverträgen begrenzt. Die erhöhte US-Büroallokation von 19,6% birgt darüber hinaus Risiken für den Unilmmo: Global. Aus Risikogesichtspunkten bewertet Scope das Immobilienportfolio des Fonds im Branchenvergleich damit als insgesamt unterdurchschnittlich.

Indexierte Mietverträge bieten grundsätzlich die Möglichkeit, sich gegen steigende Inflationsraten abzusichern. Mieterhöhungen sind jedoch nur in dem Umfang umsetzbar, in der die Mieter diese auch wirtschaftlich tragen können. Nach Angaben des Asset Managers sind im Portfolio des Fonds rund 56,5% der Nettosollmieten an die Entwicklung eines jeweils lokalen Index gekoppelt (Durchschnitt der Peergroup: 68,5%). Weitere 30,8% verfügen über eine fixierte Staffelmiete.

Im Rahmen der aktuellen wirtschaftlichen Situation sind vor allem die Sektoren Non-Food-Einzelhandel, Kauf- und Warenhäuser sowie die Unterhaltungs- und Freizeitbranche starken Belastungen ausgesetzt. Die von Scope bewerteten Fonds erhalten aus diesen Branchen und den als unbekannt klassifizierten Anteilen im Durchschnitt einen Anteil von rund 25% ihrer gesamten Mieteinnahmen. Der Unilmmo: Global hat in Branchen, die mit einem hohen Risiko von Scope eingestuft sind, einen Anteil von rund 29%.

Der Unilmmo: Global verfügt im Branchenvergleich über eine leicht unterdurchschnittliche Bewertung der Finanzstruktur in der Peergroup der Privatanlegerprodukte. Insbesondere die kurz- bis mittelfristige Kredit- bzw. Zinsbindungslaufzeit drückt auf die Bewertung der Finanzstruktur.

Die Bewertung der Nachhaltigkeit liegt im Branchenvergleich nach wie vor im mittleren Bereich. Die sehr hohe Nachhaltigkeitsausrichtung sowie die Zertifizierungsquote von 69% (Büro: 88%) werden von Scope positiv beurteilt, da sie werterhaltende und die Marktgängigkeit der Immobilien sichernde Maßnahmen darstellen.

Die jährliche Menge an CO₂-Emissionen pro Quadratmeter wird als wichtigste Kennzahl über die nächsten Jahre Portfoliomangement-Entscheidungen beeinflussen und u.a. als

Besteuerungsgröße monetäre Auswirkungen auf Immobilien haben. Für 74,5% der Nutzfläche des Fonds wurden vollständige Angaben zum CO₂-Ausstoß gemacht. Der nach Nutzfläche gewichtete Wert, zu denen Angaben vorlagen, liegt bei 44 kg/qm/Jahr für Gewerbeimmobilien. Dies liegt im Branchendurchschnitt der Gewerbeimmobilien (43 kg/qm/Jahr). Einschränkend muss erwähnt werden, dass in der Immobilienbranche derzeit noch keine einheitlichen Berechnungsgrundlagen verwendet werden, was die Vergleichbarkeit der Werte noch einschränkt.

Bezogen auf den Dekarbonisierungspfad wurden zu 79,2% des Immobilienportfolios Angaben gemacht (basierend auf dem 1,5 Grad-Zielpfad). Aktuell liegen 17,5% des Immobilienportfolios oberhalb des CRREM-Pfades.

Der Unilmmo: Global wurde von der BaFin gemäß Verordnung (EU) 2019/2088 über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor als Artikel-8-Fonds genehmigt. Darüber hinaus kann der Fonds Angaben der KVG zufolge als sogenanntes Artikel-8-Plus-Produkt laut der MiFID II-Richtlinie gemäß Verbändekonzept an Anleger mit Nachhaltigkeitspräferenzen vertrieben werden. Dabei berücksichtigt der Fonds beide für die offenen Immobilienfonds relevanten Standard-PAIs (Principal Adverse Impacts) bzw. Pflichtindikatoren: 17. Engagement in fossilen Brennstoffen durch die Investition in Immobilien und 18. Engagement in Immobilien mit schlechter Energieeffizienz. Des Weiteren wird der folgende Wahlindikator für Immobilien berücksichtigt: 19. Intensität des Energieverbrauchs.

Die 1-Jahres-Performance des Fonds lag per 31.12.2022 bei 1,5% (Vorjahr 0,4%) und damit deutlich unterhalb des Branchendurchschnitts (2,5%). Sie erholte sich per 30.04.2022 mit 1,8% deutlich. Das absolute Niveau befindet sich jedoch weiterhin unterhalb des Branchendurchschnitts von aktuell 2,4%. Die Renditeveränderung im dargestellten Zeitraum stellt sich im Vergleich zu der Peergroup aller offenen Immobilienpublikumsfonds jedoch deutlich besser dar. Scope rechnet aufgrund der vergleichsweise hohen Allokation in risikobehafteten Sektoren und der hohen US-Büroallokation mit einer sinkenden Wertänderungsrendite auf der einen Seite und auf der anderen Seite wieder mit einer Erholung der Liquiditäts-, der Brutto- sowie der Nettomietrendite und somit für 2023 mit einer im Gesamtbild weiterhin steigenden Fondsperformance. Performancerisiken, die sich aus noch zu bildenden Rückstellungen für latente Steuern (Rückstellungsquote 100%) bzw. noch abzuschreibenden Ankaufsnebenkosten ergeben, sind aus Sicht von Scope für dieses Produkt moderat.

Scope hat das vorliegende Rating auf der Basis der aktuellen Marktsituation erstellt. Da der Transaktionsmarkt für Immobilien aufgrund des abrupt gestiegenen Zinsumfeldes aktuell nahezu eingefroren ist, sind mögliche Bewertungsanpassungen in den Immobilienportfolios der Fonds bisher nur in geringem Ausmaß sichtbar. In welchen Zeitraum und in welcher Höhe diese erfolgen werden, ist aktuell nicht adäquat prognostizierbar. Das Rating basiert grundsätzlich auf dem Datenstichtag 31.12.2022. Scope beobachtet die weiteren Marktentwicklungen sehr eng und behält sich im Rahmen des Monitorings auch unterjährige Ratinganpassungen vor.

Scope bestätigt das Fondsrating des Unilnstitutional European Real Estate mit a_{AIF}

Im Vergleich zum Vorjahr hat sich der Fonds in der Bewertung des Immobilienportfolios weiter leicht verschlechtert, hervorzuheben ist allerdings die gute Lagequalität der Immobilien sowie die gute regionale Diversifikation. Auch befindet sich die Performance weiterhin über dem Branchendurchschnitt.

Der Uninstitutional European Real Estate ist ein europäisch investierender offener Immobilienpublikumsfonds, der ausschließlich an institutionelle Anleger vertrieben wird. Die den Fonds verwaltende Union Investment Gruppe zählt zu den 20 größten Immobilien Asset Managern weltweit. Sie verfolgt eine kontinuierliche und konservative Strategie, die auf Core-Investitionen ausgerichtet ist. Diese werden vornehmlich in stabilen Lagen Deutschlands und Westeuropas sowie an selektiv ausgewählten globalen Standorten getätigt, in denen die Union Investment Gruppe besondere Kompetenz aufweist und regional vertreten ist oder über starke Joint-Ventures verfügt. Neben der Hauptnutzungsart Büro verfügt die Union Investment in den Nutzungsarten Einzelhandel und Hotel über ausgebaute Spezialkompetenzen und zeigt eine überdurchschnittliche sektorale Diversifikation ihrer Portfolios. Auch europäisches Wohnen nimmt zunehmend eine wichtigere Rolle in der Portfolioallokation ein und soll weiter ausgebaut werden.

Marktlage

Steigende Zinsen und hohe Inflationsraten führten im vergangenen Jahr 2022 und in den ersten fünf Monaten dieses Jahres nahezu zum Erliegen des Immobilien-Transaktionsmarktes. Kombiniert mit weiteren Unsicherheitsfaktoren wie Kaufkraftverlusten und den sich wandelnden Nutzeranforderungen an die Gebäude, vor allem hinsichtlich ESG und des künftigen Büroflächenbedarfs, erhöhen sich die Risiken in vielen Segmenten weiter. Leerfallende Flächen und sinkende Mieten sind die unmittelbaren Auswirkungen, mit denen vor allem Objekte in nicht-erstklassigen Lagen (abseits der A-Lagen) zu kämpfen haben. Es ist davon auszugehen, dass die Segmente Shopping-Center, aber auch teilweise der Bürosektor, weitere Herausforderungen in der Vermietung sowie hinsichtlich der Bewertung bekommen werden.

Bei Mietern zeigt sich in der Tendenz ein sinkender Flächenbedarf im Bürosektor. Dies resultiert aus der wirtschaftlichen Unsicherheit und einem Umdenken hinsichtlich der Flächennutzung. Ein höheres Maß flexibler Arbeit verändert die Anforderungen an die Gestaltung der Büroflächen vieler Unternehmen. Nicht zuletzt vor dem Hintergrund von Mitarbeiterbindung und Unternehmensidentifikation werden Gebäude an erstklassigen Lagen, die über eine gute ÖPNV-Anbindung, flexible Nutzungskonzepte, hervorragende technische Voraussetzungen und hohe Nachhaltigkeitsstandards verfügen, geringere Risiken bezüglich eines potenziellen Leerstands aufweisen als Gebäude, die diese Kriterien nicht oder nur teilweise erfüllen. Von den vorgenannten Faktoren werden daher besonders die Lage und ESG-Kriterien künftig wieder bzw. noch stärker in den Fokus von Investoren, Asset Managern und vor allem Mietern rücken. Zudem werden vermehrt Mieterinsolvenzen die Asset Manager vor zusätzliche Herausforderungen stellen. Besonders die ESG-Ertüchtigung im Bestand wird das Management künftig stark fordern, um den Spagat zwischen hohen Vermietungsquoten mit auskömmlichen Mieten und steigenden Kosten für Modernisierungen, CO₂-Bepreisung und Mieter-Incentives zu meistern.

Die von den Asset Managern in den vergangenen Jahren zahlreich angekauften Projektentwicklungen können eine weitere Herausforderung darstellen. Diese werden in den kommenden Jahren sukzessive in die Fonds übernommen, wobei die vollständige Vermietung der Objekte meist erst nach deren Fertigstellung erfolgt. ESG-seitig weisen diese hingegen aufgrund ihrer höheren Energieeffizienz und Flächenflexibilität meist Vorteile auf.

Scope erwartet für das Gesamtjahr 2023 bei den offenen Immobilienfonds eine im Durchschnitt leicht sinkende Performance. Aufgrund der vorhandenen Portfolioallokation rechnet Scope für den Uninstitutional European Real Estate weiterhin mit einer Rendite oberhalb des Durchschnitts der Peergroup.

Der Fonds ist strategiekonform zu 100% in Europa und hinsichtlich der Nutzungsarten innerhalb seiner strategischen Grenzen allokiert.

Im Jahr 2022 wurden insgesamt sieben Objekte erworben, die in Summe über dem geplanten Ankaufsvolumen lagen. Dies waren eine Logistikentwicklung in Newbridge, drei Büroentwicklungen in Lyon, Helsinki und Paris, ein Hotelprojekt in Kopenhagen sowie Bestandsobjekte in Lissabon (Shopping Center) und Barcelona (Büro). Die Nettoankaufrenditen der Büroimmobilien sowie der beiden Projektentwicklungen waren vergleichsweise niedrig. Scope schätzt das Risiko auf Gesamtportfolioebene aufgrund der starken Allokation in aktuell mit höherem Risiko bewerteten Mieterbranchen und aufgrund des erhöhten Ankaufsvolumens auf der Hochpreisphase der Märkte als hoch für diesen Fonds ein, was negativ in die Bewertung einfließt. Die im Branchenvergleich überdurchschnittlich hohe Allokation von Büroimmobilien in B-Lagen oder schlechter birgt darüber hinaus Risiken. Das für 2023 geplante Ankaufsvolumen, welches auf einem deutlich niedrigeren Niveau als das 2022 geplante und tatsächlich umgesetzte liegt, schätzt Scope als grundsätzlich realisierbar ein. Allerdings hat sich der Investmentmarkt noch nicht wieder geöffnet und Ankäufe erscheinen erst auf einem deutlich höheren Renditeniveau sinnvoll. Sollte der Markt korrigieren und sich günstige Ankaufschancen bieten, hat der Fonds aktuell jedoch nur eingeschränkte Möglichkeiten hier zu agieren. Allerdings bleibt es fraglich, ob die erwartete Marktkorrektur in 2023 eintritt, oder erst 2024 zum Tragen kommen wird. Darüber hinaus soll weiterhin in den Bestand investiert werden. Aktuell werden sechs Objekte im Bestand revitalisiert bzw. entwickelt. Das geplante Verkaufsvolumen liegt in diesem Jahr deutlich unterhalb der Vorjahre.

Im Vergleich zum Vorjahr hat sich der Fonds in der Bewertung des Immobilienportfolios leicht verschlechtert. Hervorzuheben ist allerdings die gute Lagequalität der Immobilien sowie die gute regionale Diversifikation. Zudem behauptet sich die Vermietungsquote mit 96,6% (Vorjahr: 96,7%) auf einem hohen Niveau. Der Branchenschnitt liegt diesbezüglich bei schwächeren 94,3%.

Schwächer fällt die Bewertung hingegen bezüglich der Diversifikation der Mieterbranchen und bezüglich der Restlaufzeiten der Mietverträge aus. Zudem verfügt der Fonds über nur wenige besonders junge Objekte. Insgesamt fällt die Bewertung des Immobilienportfolios im Branchenvergleich leicht unterdurchschnittlich aus.

Indexierte Mietverträge bieten grundsätzlich die Möglichkeit, sich gegen steigende Inflationsraten abzusichern. Mieterhöhungen sind jedoch nur in dem Umfang umsetzbar, in der die Mieter diese auch wirtschaftlich tragen können. Nach Angaben des Asset Managers sind im Portfolio des Fonds rund 93,4% der Nettosollmieten an die Entwicklung eines jeweils lokalen Index gekoppelt (Durchschnitt der Peergroup: 68,5%). Es werden jedoch keine Angaben zur Höhe der Indexierung gemacht.

Im Rahmen der aktuellen wirtschaftlichen Situation sind vor allem die Sektoren Non-Food-Einzelhandel, Kauf- und Warenhäuser sowie die Unterhaltungs- und Freizeitbranche starken Belastungen ausgesetzt. Die von Scope bewerteten Fonds erhalten aus diesen Branchen und den als unbekannt klassifizierten Anteilen im Durchschnitt einen Anteil von rund 25% ihrer gesamten Mieteinnahmen. Der UniInstitutional European Real Estate hat in Branchen, die mit einem hohen Risiko von Scope eingestuft sind, einen Anteil von rund 30%.

Der UniInstitutional European Real Estate verfügt im Branchenvergleich über eine durchschnittliche Bewertung der Finanzstruktur in der Peergroup der Offenen Immobilienpublikumsfonds. Positiv hervorzuheben ist, dass keine offenen Fremdwährungspositionen bestehen.

Die Bewertung der Nachhaltigkeit liegt im Branchenvergleich nach wie vor im mittleren Bereich. Die sehr hohe Nachhaltigkeitsausrichtung wird von Scope positiv beurteilt.

Die jährliche Menge an CO₂-Emissionen pro Quadratmeter wird als wichtigste Kennzahl über die nächsten Jahre Portfoliomanagement-Entscheidungen beeinflussen und u.a. als Besteuerungsgröße monetäre Auswirkungen auf Immobilien haben. Für 59,8% der Nutzfläche des Fonds wurden vollständige Angaben zum CO₂-Ausstoß gemacht. Der nach Nutzfläche gewichtete Wert, zu denen Angaben vorlagen, liegt bei 50 kg/qm/Jahr für Gewerbeimmobilien. Dies liegt deutlich über dem Branchendurchschnitt der Gewerbeimmobilien (43 kg/qm/Jahr). Einschränkend muss erwähnt werden, dass in der Immobilienbranche derzeit noch keine einheitlichen Berechnungsgrundlagen verwendet werden, was die Vergleichbarkeit der Werte noch einschränkt.

Bezogen auf den Dekarbonisierungspfad wurden zu 84,5% des Immobilienportfolios Angaben gemacht (basierend auf dem 1,5 Grad-Zielpfad). Aktuell liegen 23,7% des Immobilienportfolios oberhalb des CRREM-Pfades.

Der Uninstitutional European Real Estate wurde von der BaFin gemäß Verordnung (EU) 2019/2088 über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor als Artikel-8-Fonds genehmigt. Darüber hinaus kann der Fonds Angaben der KVG zufolge als sogenanntes Artikel-8-Plus-Produkt laut der MiFID II-Richtlinie gemäß Verbändekonzept an Anleger mit Nachhaltigkeitspräferenzen vertrieben werden. Dabei berücksichtigt der Fonds beide für die offenen Immobilienfonds relevanten Standard-PAIs (Principal Adverse Impacts) bzw. Pflichtindikatoren: 17. Engagement in fossilen Brennstoffen durch die Investition in Immobilien und 18. Engagement in Immobilien mit schlechter Energieeffizienz. Des Weiteren wird der folgende Wahlindikator für Immobilien berücksichtigt: 19. Intensität des Energieverbrauchs.

Die 1-Jahres-Performance des Fonds lag per 31.12.2022 bei 3,1% (Vorjahr 2,7%) und damit oberhalb des Branchendurchschnitts (2,5%). Sie blieb per 30.04.2022 mit 3,1% konstant und damit weiterhin über dem Branchendurchschnitt von 2,4%. Scope rechnet aufgrund der vergleichsweise hohen Allokation in risikobehafteten Sektoren mit einer sinkenden Wertänderungsrendite auf der einen Seite und auf der anderen Seite wieder mit einer Erholung der Liquiditäts-, der Brutto- sowie der Nettomietrendite und somit für 2023 mit einer im Gesamtbild stabilen Fondsperspektive. Performancerisiken, die sich aus noch zu bildenden Rückstellungen für latente Steuern (Rückstellungsquote 100%) bzw. noch abzuschreibenden Ankaufsnebenkosten ergeben, sind aus Sicht von Scope für dieses Produkt moderat.

Das vorliegende Rating wurde unter Berücksichtigung der aktuell von Scope wahrnehmbaren Marktfaktoren erstellt. Da der Transaktionsmarkt für Immobilien aufgrund des abrupt gestiegenen Zinsumfeldes aktuell nahezu eingefroren ist, sind mögliche Bewertungsanpassungen in den Immobilienportfolios der Fonds bisher nur in geringem Ausmaß sichtbar. In welchen Zeitraum und in welcher Höhe diese erfolgen werden, ist aktuell nicht adäquat prognostizierbar. Das Rating basiert grundsätzlich auf dem Datenstichtag 31.12.2022. Scope beobachtet die weiteren Marktentwicklungen sehr eng und behält sich im Rahmen des Monitorings auch unterjährige Ratinganpassungen vor.

Scope bestätigt das Fondsrating des Uninstitutional German Real Estate mit a+_{AIF}

Im Vorjahresvergleich hat sich die Bewertung des Immobilienportfolios leicht verbessert und die Bewertung der Finanzstruktur stellt nicht zuletzt aufgrund des reinen Eigenkapitaleinsatzes erneut einen der Spitzenwerte der Branche dar. Die Performance des Uninstitutional German Real Estate gehört zur Spitzengruppe, so dass der Fonds sich damit insgesamt innerhalb der höchsten Notenstufe befindet.

Der Uninstitutional German Real Estate ist ein in Deutschland investierender offener Immobilienpublikumsfonds, der ausschließlich an institutionelle Anleger vertrieben wird. Die den Fonds verwaltende Union Investment Gruppe zählt zu den 20 größten Immobilien Asset Managern weltweit. Sie verfolgt eine kontinuierliche und konservative Strategie, die auf Core-Investitionen ausgerichtet ist. Diese werden vornehmlich in stabilen Lagen Deutschlands und Westeuropas sowie an selektiv ausgewählten globalen Standorten getätigt, in denen die Union Investment Gruppe besondere Kompetenz aufweist und regional vertreten ist oder über starke Joint-Ventures verfügt. Neben der Hauptnutzungsart Büro verfügt die Union Investment in den Nutzungsarten Einzelhandel und Hotel über ausgebaute Spezialkompetenzen und zeigt eine überdurchschnittliche sektorale Diversifikation ihrer Portfolios. Auch europäisches Wohnen nimmt zunehmend eine wichtigere Rolle in der Portfolioallokation ein und soll weiter ausgebaut werden.

Marktlage

Steigende Zinsen und hohe Inflationsraten führten im vergangenen Jahr 2022 und in den ersten fünf Monaten dieses Jahres nahezu zum Erliegen des Immobilien-Transaktionsmarktes. Kombiniert mit weiteren Unsicherheitsfaktoren wie Kaufkraftverlusten und den sich wandelnden Nutzeranforderungen an die Gebäude, vor allem hinsichtlich ESG und des künftigen Büroflächenbedarfs, erhöhen sich die Risiken in vielen Segmenten weiter. Leerfallende Flächen und sinkende Mieten sind die unmittelbaren Auswirkungen, mit denen vor allem Objekte in nicht-erstklassigen Lagen (abseits der A-Lagen) zu kämpfen haben. Es ist davon auszugehen, dass die Segmente Shopping-Center, aber auch teilweise der Bürosektor, weitere Herausforderungen in der Vermietung sowie hinsichtlich der Bewertung bekommen werden.

Bei Mietern zeigt sich in der Tendenz ein sinkender Flächenbedarf im Bürosektor. Dies resultiert aus der wirtschaftlichen Unsicherheit und einem Umdenken hinsichtlich der Flächennutzung. Ein höheres Maß flexibler Arbeit verändert die Anforderungen an die Gestaltung der Büroflächen vieler Unternehmen. Nicht zuletzt vor dem Hintergrund von Mitarbeiterbindung und Unternehmensidentifikation werden Gebäude an erstklassigen Lagen, die über eine gute ÖPNV-Anbindung, flexible Nutzungskonzepte, hervorragende technische Voraussetzungen und hohe Nachhaltigkeitsstandards verfügen, geringere Risiken bezüglich eines potenziellen Leerstands aufweisen als Gebäude, die diese Kriterien nicht oder nur teilweise erfüllen. Von den vorgenannten Faktoren werden daher besonders die Lage und ESG-Kriterien künftig wieder bzw. noch stärker in den Fokus von Investoren, Asset Managern und vor allem Mietern rücken. Zudem werden vermehrt Mieterinsolvenzen die Asset Manager vor zusätzliche Herausforderungen stellen. Besonders die ESG-Ertüchtigung im Bestand wird das Management künftig stark fordern, um den Spagat zwischen hohen Vermietungsquoten mit auskömmlichen Mieten und steigenden Kosten für Modernisierungen, CO₂-Bepreisung und Mieter-Incentives zu meistern.

Die von den Asset Managern in den vergangenen Jahren zahlreich angekauften Projektentwicklungen können eine weitere Herausforderung darstellen. Diese werden in den kommenden Jahren sukzessive in die Fonds übernommen, wobei die vollständige Vermietung der Objekte meist erst nach deren Fertigstellung erfolgt. ESG-seitig weisen diese hingegen aufgrund ihrer höheren Energieeffizienz und Flächenflexibilität meist Vorteile auf.

Scope erwartet für das Gesamtjahr 2023 bei den offenen Immobilienfonds eine im Durchschnitt leicht sinkende Performance. Aufgrund der vorhandenen Portfolioallokation rechnet Scope für den Uninstitutional German Real Estate weiterhin mit einer Rendite oberhalb des Durchschnitts der Peergroup.

Der Fonds ist strategiegemäß zu 100% in Deutschland sowie innerhalb seiner strategisch angestrebten Nutzungsartenallokation investiert. Im Jahr 2022 wurde eine 10%-

Beteiligung an einer Büroimmobilie in Erlangen zusammen mit einem anderen Produkt der Union Investment Gruppe erworben. Diese konnte Angaben der Gesellschaft zufolge im veränderten Marktumfeld erfolgreich nachverhandelt werden. Das Ankaufsvolumen für den Fonds lag damit deutlich unterhalb des angestrebten Niveaus. Für 2023 wird ein moderates Ankaufsvolumen angestrebt, welches auf dem ursprünglich geplanten Niveau von 2022 liegen soll. Den Portfolioaufbau beurteilt Scope weiterhin positiv, auch wenn der Fonds langsamer wächst. Es erfolgten keine Verkäufe für diesen noch jungen Fonds und sind auch in diesem Jahr nicht vorgesehen. Scope schätzt das Risiko auf Gesamtportfolioebene aufgrund des hohen Ankaufsvolumens auf der Hochpreisphase der Märkte dennoch als erhöht für diesen Fonds ein, was negativ in die Bewertung einfließt.

Im Vergleich zum Vorjahr hat sich die Bewertung des Immobilienportfolios marginal verbessert und fällt im Branchenvergleich leicht überdurchschnittlich aus. Bezüglich der Vermietungsquote erzielt der Fonds die Höchstnote. Diese konnte ihr sehr hohes Vorjahresniveau von 98,8% mit nunmehr 98,7% behaupten. Der Branchenschnitt liegt bei deutlich geringeren 94,3%. Auch die Bewertung der Lagequalitäten und der Fungibilität der Immobilien des Fonds fällt gut aus.

Schwächer wird hingegen die geografische Diversifikation und die Mieterkonzentration bewertet, da der Fonds aufgrund seiner Aufbauphase erst eine geringe Anzahl von Immobilien angebonden hat und strategiegemäß ausschließlich in Deutschland investiert ist.

Indexierte Mietverträge bieten grundsätzlich die Möglichkeit, sich gegen steigende Inflationsraten abzusichern. Mieterhöhungen sind jedoch nur in dem Umfang umsetzbar, in der die Mieter diese auch wirtschaftlich tragen können. Nach Angaben des Asset Managers sind im Portfolio des Fonds rund 94,3% der Nettosollmieten an die Entwicklung eines jeweils lokalen Index gekoppelt (Durchschnitt der Peergroup: 68,5%). Es werden jedoch keine Angaben zur Höhe der Indexierung gemacht.

Positiv wird bewertet, dass rund 24% der Mieteinnahmen auf öffentliche Mieter bzw. staatliche Institutionen und weitere auf aktuell von Scope als sehr risikoarm eingestuften Branchen entfallen. Der Durchschnitt der Fonds kommt auf 11%.

Der UniInstitutional German Real Estate verfügt im Branchenvergleich über eine der besten Bewertungen der Finanzstruktur (Platz 2) in der Peergroup der Offenen Immobilienpublikumsfonds. Positiv hervorzuheben ist, dass weder Kredite noch offene Fremdwährungspositionen bestehen

Die Bewertung der Nachhaltigkeit liegt im Branchenvergleich im mittleren Bereich. Die sehr hohe Nachhaltigkeitsausrichtung wird von Scope positiv beurteilt.

Die jährliche Menge an CO₂-Emissionen pro Quadratmeter wird als wichtigste Kennzahl über die nächsten Jahre Portfoliomanagement-Entscheidungen beeinflussen und u.a. als Besteuerungsgröße monetäre Auswirkungen auf Immobilien haben. Für 80,2% der Nutzfläche des Fonds wurden vollständige Angaben zum CO₂-Ausstoß gemacht. Der nach Nutzfläche gewichtete Wert, zu denen Angaben vorlagen, liegt bei 31 kg/qm/Jahr für Gewerbeimmobilien. Dies liegt sehr deutlich unter dem Branchendurchschnitt der Gewerbeimmobilien (43 kg/qm/Jahr). Einschränkend muss erwähnt werden, dass in der Immobilienbranche derzeit noch keine einheitlichen Berechnungsgrundlagen verwendet werden, was die Vergleichbarkeit der Werte noch einschränkt.

Bezogen auf den Dekarbonisierungspfad wurden zu 63,5% des Immobilienportfolios Angaben gemacht (basierend auf dem 1,5 Grad-Zielpfad). Aktuell liegen 3,6% des Immobilienportfolios oberhalb des CRREM-Pfades.

Der UniInstitutional German Real Estate wurde von der BaFin gemäß Verordnung (EU) 2019/2088 über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im

Finanzdienstleistungssektor als Artikel-8-Fonds genehmigt. Darüber hinaus kann der Fonds Angaben der KVG zufolge als sogenanntes Artikel-8-Plus-Produkt laut der MiFID II-Richtlinie gemäß Verbändekonzept an Anleger mit Nachhaltigkeitspräferenzen vertrieben werden. Dabei berücksichtigt der Fonds beide für die offenen Immobilienfonds relevanten Standard-PAIs (Principal Adverse Impacts) bzw. Pflichtindikatoren: 17. Engagement in fossilen Brennstoffen durch die Investition in Immobilien und 18. Engagement in Immobilien mit schlechter Energieeffizienz. Des Weiteren wird der folgende Wahlindikator für Immobilien berücksichtigt: 19. Intensität des Energieverbrauchs.

Die 1-Jahres-Performance des Fonds lag per 31.12.2022 bei 3,1% (Vorjahr 3,0%) und damit oberhalb des Branchendurchschnitts (2,5%). Sie blieb per 30.04.2022 mit 3,1% konstant und damit weiterhin über dem Branchendurchschnitt von 2,4%. Scope rechnet aufgrund der vergleichsweise deutlich erhöhten Ankaufsvolumina auf der Höchstpreisphase des Marktes (2019 bis 2022) mit einer sinkenden Wertänderungsrendite auf der einen Seite und auf der anderen Seite wieder mit einer Erholung der Liquiditäts- sowie der Bruttomietrendite und somit für 2023 mit einer im Gesamtbild stabilen Fondsp performance. Performancerisiken, die sich aus noch zu bildenden Rückstellungen für latente Steuern (Rückstellungsquote 100%) bestehen nicht. Der Betrag noch abzuschreibender Ankaufsnebenkosten ist aus Sicht von Scope für dieses Produkt leicht erhöht.

Das vorliegende Rating wurde unter Berücksichtigung der aktuell von Scope wahrnehmbaren Marktfaktoren erstellt. Da der Transaktionsmarkt für Immobilien aufgrund des abrupt gestiegenen Zinsumfeldes aktuell nahezu eingefroren ist, sind mögliche Bewertungsanpassungen in den Immobilienportfolios der Fonds bisher nur in geringem Ausmaß sichtbar. In welchen Zeitraum und in welcher Höhe diese erfolgen werden, ist aktuell nicht adäquat prognostizierbar. Das Rating basiert grundsätzlich auf dem Datenstichtag 31.12.2022. Scope beobachtet die weiteren Marktentwicklungen sehr eng und behält sich im Rahmen des Monitorings auch unterjährige Ratinganpassungen vor.

Scope bestätigt das Fondsrating des WERTGRUND WohnSelect D mit a+_{AIF}

Damit positioniert sich der auf deutsche Wohnimmobilien fokussierte Fonds im Wettbewerbsumfeld weiterhin innerhalb der höchsten Notenstufe. Insgesamt fällt die Beurteilung des Immobilienportfolios im Vergleich zum Vorjahr aufgrund der gestiegenen Marktrisiken leicht schlechter aus. Positiv sind besonders das geringe Risiko aus der Mieterstruktur, die gute Lagequalität und die fungiblen Objektgrößenklassen zu erwähnen. Die Performance des Fonds ist jedoch im Vorjahresvergleich deutlich zurückgegangen.

Der WERTGRUND WohnSelect D ist ein offener Immobilienpublikumsfonds, der sich vorwiegend an Privatinvestoren und semi-institutionelle Anleger richtet. Das Asset Management des Fonds wird vollständig von der WERTGRUND Gruppe umgesetzt. Als Kapitalverwaltungsgesellschaft fungiert die WohnSelect Kapitalverwaltungsgesellschaft mbH (ehemals Pramerica Property Investment GmbH), die die WERTGRUND Immobilien GmbH gemeinsam mit der HANSAINVEST im September 2019 erworben hat.

Die Basis dieses Ratings bildet eine durch den Asset Manager zur Verfügung gestellte umfangreiche Datenlieferung für den Fonds und ein zusätzliches Interview mit dem Fondsmanagement. Als Kapitalverwaltungsgesellschaft fungiert die WohnSelect Kapitalverwaltungsgesellschaft mbH, die zu 25,1% im Besitz der WERTGRUND Immobilien GmbH ist. Diese verfügt über ein separates Asset Management Rating von Scope vom 30.03.2023 mit der Note AA (AMR).

Marktlage

Die Entwicklung der Wohnimmobilien ist nicht vergleichbar mit der Entwicklung der Gewerbeimmobilien. Die Wertänderungsrenditen von Wohnimmobilien waren in der Vergangenheit oftmals höher als die von Gewerbeimmobilien. Gründe dafür waren neben den Mietersteigerungen die dynamische Entwicklung im Wohnimmobilienmarkt und Modernisierungs- oder Nachverdichtungsmaßnahmen, die substantielle Wertzuwächse bei einigen offenen Immobilienfonds begründeten. Allerdings liegen die Netto-Mieterrenditen der Wohnimmobilienfonds typischerweise unter denen der Gewerbeimmobilienfonds, da Wohnimmobilien im Vergleich dazu teurer und auch verwaltungsintensiver sind. Dies gilt im Besonderen für den geförderten und preisgebundenen Wohnungsmarkt. Durch die dynamische Entwicklung in den vergangenen Jahren wurden deutliche Wertzuwächse erzielt.

Scope schätzt die Nutzungsart Wohnen hinsichtlich ihrer Einnahmestabilität allerdings grundlegend stabiler als andere Immobiliensektoren wie z.B. den Einzelhandel ein. Eine Entspannung bei den Mieten ist aus Sicht von Scope kurz- bis mittelfristig nicht zu erwarten. Denn Projektentwicklungen werden gestoppt und der Umzug in das Eigenheim ist aufgrund des Zinsniveaus für viele keine Option mehr. Außerdem könnten sogar Immobilien-eigentümer zurück in die Mietmärkte drängen, falls sie bei einer Prolongation des Kreditvertrags die erhöhten Finanzierungskosten nicht mehr stemmen können. Das alles erhöht neben der Zuwanderung den Druck auf die Mietmärkte und Mieten weiter.

Im Rahmen der aktuellen Entwicklungen steigen aber auch die Risiken in diesem Segment. Die Zinsen sind gestiegen und die Preise sind weiterhin hoch. Für viele Haushalte hat auch aufgrund der stark gestiegenen Energiepreise in Verbindung mit steigenden Mieten die Wohnkostenbelastung stark zugenommen. Das hat Auswirkungen auf die Bonität von Mietern und auch auf deren Zahlungsfähigkeit. Politisch ist geplant, den Bestand an Sozialwohnungen zu erhöhen und die Entwicklung von bezahlbarem Wohnraum zu fördern. Aufgrund der hohen Baukosten im gestiegenen Zinsumfeld sind hier jedoch die Investmentmöglichkeiten nur schwer auf einem noch auskömmlichen Renditeniveau umsetzbar.

Der Fonds ist strategiekonform ausschließlich in Wohnimmobilien in deutschen Metropolen und Wachstumsstädten investiert.

Nach der in den Jahren 2016 bis Anfang 2020 erfolgten Investment-Zurückhaltung hatte das Portfolio Management die Investmentstrategie des WERTGRUND WohnSelect D erweitert und setzt seitdem zunehmend auf den Erwerb von Neubauten und Projektentwicklungen, Forward-Deals sowie sozial geförderten Wohnraum als defensive Beimischung, was Scope positiv beurteilt.

Einhergehend mit dieser Strategieerweiterung erfolgten im Zeitraum 2020/2021 drei CashCALLs, in denen in Summe 165 Mio. Euro an Investorengeldern eingesammelt werden konnten. Im Zeitraum 27.06.2022 bis 20.08.2022 konnte das Fondsmanagement das vierte CashCall-Verfahren erfolgreich mit 30 Mio. Euro Mitteleinwerbung durchführen und damit den seit 2020 laufenden CashCALL-Zyklus mit in diesem Zeitraum neu eingeworbenen Anlegergeldern über insgesamt rund 195 Mio. Euro abschließen. Das Kapital aus diesem vierten CashCALL soll zur Finanzierung der Projektentwicklungen oder in Nachverdichtungs- und Sanierungsmaßnahmen investiert werden. Die Mittelzuflüsse aus dem aktuellen CashCALL im Zeitraum 26.01. bis 31.03.2023 (und damit nach Ende des Berichtszeitraumes 2022) sollen für Nachverdichtungsmaßnahmen im Bestandsportfolio verwendet werden.

Der Asset Manager hatte im Februar 2021 ein Baugrundstück in Göttingen mit einer Grundstücksfläche von ca. 13.605 qm erworben. Gemäß dem Bebauungsplan ist die Errichtung von 194 Wohnungen mit einer Wohnfläche von ca. 14.700 qm bei einer Bauzeit von drei Jahren vorgesehen. Darüber hinaus wurde im November 2021 eine im Jahr 1958 erbaute Wohnanlage in München für rund 25 Mio. Euro erworben. Sie verfügt über 52

Wohneinheiten (2.350 qm) und acht Gewerbeeinheiten mit einer Gesamtmietfläche von rund 680 Quadratmetern. Der Nutzen- und Lastenwechsel erfolgte zum 01.01.2022 und damit im Berichtszeitraum 2022. Gemäß der Aussage der WERTGRUND verfügt der Fonds auf Basis des bestehenden Immobilienportfolios insgesamt über ein Nachverdichtungspotential von 350 Wohneinheiten (inkl. Grundstück Göttingen) bzw. 15%, was Scope entsprechend positiv würdigt. Im Berichtszeitraum wurden keine Verkäufe getätigt.

Insgesamt fällt die Bewertung des Immobilienportfolios im Vergleich zum Vorjahr leicht niedriger aus. Aufgrund des gestiegenen Risikos für Gewerbeimmobilien ist der WERTGRUND WohnSelect D mit seiner Fokussierung auf Wohnimmobilien im Vergleich mit der Peergroup der offenen Immobilienpublikumsfonds jedoch sehr gut positioniert. Bezüglich der Single-Tenant Struktur erzielt der Fonds durch seinen Fokus auf Wohnimmobilien die Höchstnote. Des Weiteren wird die Konzentration der Mieteinnahmen, die fungiblen Objektgrößen sowie die Lagequalität positiv bewertet.

Schwächer fällt hingegen vor allem die Bewertung der regionalen Diversifikation und der Objektaltersstruktur aus, da strategiekonform lediglich in Deutschland investiert wird und 80,0% der Immobilien ein wirtschaftliches Alter von mehr als 20 Jahren aufweist. Letzteres resultiert aus der ursprünglichen Strategie des Fonds, in Wohnimmobilien mit Instandhaltungsrückstau und entsprechendem Wertsteigerungspotential zu investieren. Mittelfristig soll sich die Altersstruktur durch den Übergang der Projektentwicklung in den Bestand verjüngen.

Indexierte Mietverträge bieten grundsätzlich die Möglichkeit, sich gegen steigende Inflationsraten abzusichern. Mieterhöhungen sind jedoch nur in dem Umfang umsetzbar, in der die Mieter diese auch wirtschaftlich tragen können. Nach Angaben des Asset Managers sind im Portfolio des Fonds rund 47,1% der Nettosollmieten an die Entwicklung eines jeweils lokalen Index gekoppelt (Durchschnitt der Peergroup: 68,5%). Es werden jedoch keine Angaben zur Höhe der Indexierung gemacht.

Im Rahmen der aktuellen wirtschaftlichen Situation sind vor allem die Sektoren Non-Food-Einzelhandel, Kauf- und Warenhäuser sowie die Unterhaltungs- und Freizeitbranche starken Belastungen ausgesetzt. Die von Scope bewerteten Fonds erhalten aus diesen Branchen und den als unbekannt klassifizierten Anteilen im Durchschnitt einen Anteil von rund 25% ihrer gesamten Mieteinnahmen. Der WERTGRUND WohnSelect D hat in Branchen, die mit einem hohen Risiko von Scope eingestuft sind, einen Anteil von rund 9%. Deutlich positiv wird bewertet, dass rund 82% der Mieteinnahmen auf private Mieter und weitere von Scope aktuell als sehr risikoarm eingestufte Branchen entfallen. Der Durchschnitt der Fonds kommt auf 11%.

Die Finanzstruktur des Fonds wird als im Branchenvergleich durchschnittlich eingeschätzt. Hervorzuheben ist in diesem Zusammenhang die geringe Fremdfinanzierungsquote in Höhe von rund zehn Prozent. Ein Fremdwährungsrisiko liegt durch die Fokussierung auf deutsche Investments, die währungskongruent finanziert sind, nicht vor.

Die Beurteilung der Nachhaltigkeitsparameter fällt im Branchenvergleich unterdurchschnittlich aus.

Die jährliche Menge an CO₂-Emissionen pro Quadratmeter wird als wichtigste Kennzahl über die nächsten Jahre Portfoliomanagement-Entscheidungen beeinflussen und u.a. als Besteuerungsgröße monetäre Auswirkungen auf Immobilien haben. Für die gesamte Nutzfläche des Fonds wurden vollständige Angaben zum CO₂-Ausstoß gemacht. Der nach Nutzfläche gewichtete Wert liegt bei 15 kg/qm/Jahr für die Wohnimmobilien. Dies liegt leicht unter dem Branchendurchschnitt der Wohnimmobilien (17 kg/qm/Jahr). Einschränkend muss erwähnt werden, dass in der Immobilienbranche derzeit noch keine einheitlichen Berechnungsgrundlagen verwendet werden, was die Vergleichbarkeit der Werte noch

einschränkt. Bezogen auf den Dekarbonisierungspfad (CRREM-Pfad) wurden vom Asset Manager keine Angaben gemacht.

Seit dem 01.06.2022 erfüllt der WERTGRUND WohnSelect D die Transparenzanforderungen gemäß der Verordnung (EU) 2019/2088 vom 27. November 2019 über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor als sogenannter Artikel 8-Fonds. Darüber hinaus kann der Fonds Angaben der KVG zufolge als sogenanntes Artikel 8-Plus-Produkt laut der MiFID II-Richtlinie gemäß Verbändekonzept an Anleger mit Nachhaltigkeitspräferenzen vertrieben werden. Der WERTGRUND WohnSelect D ist ein Finanzprodukt, welches ökologische und/ oder soziale Merkmale bewirbt. Der Fonds berücksichtigt als Artikel-8-plus-Produkt neben den Pflicht- auch umfangreiche ESG-Wahlindikatoren hinsichtlich nachteiliger Auswirkungen von Investitionsentscheidungen auf bestimmte Nachhaltigkeitsfaktoren und ist damit Vorreiter in der Branche. Der Fonds verfügt sowohl über eine Mindest-SFDR-Quote in Höhe von 30% als auch über eine Mindest-Taxonomie-Quote von 10%. Die Taxonomiequote wird zum 28.02.2023 mit 5,09% angegeben.

Die Ein-Jahres-Performance des Fonds sank von 6,1% zum 31.12.2021 deutlich auf 2,7% zum Ende des Berichtszeitraumes. Diese liegt damit auf Rang 2 und zugleich im Branchendurchschnitt der Peergroup der Wohnimmobilien-Publikumsfonds (2,8%). Zum 30.04.2023 sank die 1-Jahres-Performance (BVI-Rendite) weiter leicht auf 2,6%. Scope rechnet mit einer sinkenden Wertänderungsrendite auf der einen Seite sowie auf der anderen Seite wieder mit einer Erholung der Liquiditäts-, der Brutto- sowie der Nettomietrendite und somit für 2023 mit einer im Gesamtbild stabilen Fondsperformance bezogen auf das Jahresendergebnis. Performancerisiken, die sich aus noch zu bildenden Rückstellungen für latente Steuern (Rückstellungsquote 100%) bzw. Noch abzuschreibenden Ankaufnebenkosten ergeben, sind aus Sicht von Scope für dieses Produkt moderat.

Das vorliegende Rating wurde unter Berücksichtigung der aktuell von Scope wahrnehmbaren Marktfaktoren erstellt. Da der Transaktionsmarkt für Immobilien aufgrund des abrupt gestiegenen Zinsumfeldes aktuell nahezu eingefroren ist, sind mögliche Bewertungsanpassungen in den Immobilienportfolios der Fonds bisher nur in geringem Ausmaß sichtbar. In welchen Zeitraum und in welcher Höhe diese erfolgen werden, ist aktuell nicht adäquat prognostizierbar. Das Rating basiert grundsätzlich auf dem Datenstichtag 31.12.2022. Scope beobachtet die weiteren Marktentwicklungen sehr eng und behält sich im Rahmen des Monitorings auch unterjährige Ratinganpassungen vor.

Scope bestätigt das Fondsrating des WestInvest InterSelect mit a_{AIF}

Der Fonds behauptet sich damit innerhalb der höchsten Notenstufe der Gewerbefonds für Privatanleger. Im Vergleich zum Vorjahr stellt sich die Beurteilung des Immobilienportfolios weitgehend stabil dar. Die Performance des Fonds liegt jedoch oberhalb des Branchendurchschnitts.

Der WestInvest InterSelect ist ein europäisch investierender offener Immobilienpublikumsfonds, der vorwiegend an Privatanleger vertrieben wird. Die das Produkt verwaltende Kapitalverwaltungsgesellschaft WestInvest ist in das Asset Management Immobilien der Deka-Gruppe integriert und gehört damit weltweit zu den größten Immobilieninvestoren.

Marktlage

Steigende Zinsen und hohe Inflationsraten führten im vergangenen Jahr 2022 und in den ersten fünf Monaten dieses Jahres nahezu zum Erliegen des Immobilien-Transaktionsmarktes. Kombiniert mit weiteren Unsicherheitsfaktoren wie Kaufkraftverlusten und den sich wandelnden Nutzeranforderungen an die Gebäude, vor allem hinsichtlich ESG und des künftigen Büroflächenbedarfs, erhöhen sich die Risiken in vielen Segmenten weiter. Leerfallende Flächen und sinkende Mieten sind die unmittelbaren Auswirkungen, mit

denen vor allem Objekte in nicht-erstklassigen Lagen (abseits der A-Lagen) zu kämpfen haben. Es ist davon auszugehen, dass die Segmente Shopping-Center, aber auch teilweise der Bürosektor, weitere Herausforderungen in der Vermietung sowie hinsichtlich der Bewertung bekommen werden.

Bei Mietern zeigt sich in der Tendenz ein sinkender Flächenbedarf im Bürosektor. Dies resultiert aus der wirtschaftlichen Unsicherheit und einem Umdenken hinsichtlich der Flächennutzung. Ein höheres Maß flexibler Arbeit verändert die Anforderungen an die Gestaltung der Büroflächen vieler Unternehmen. Nicht zuletzt vor dem Hintergrund von Mitarbeiterbindung und Unternehmensidentifikation werden Gebäude an erstklassigen Lagen, die über eine gute ÖPNV-Anbindung, flexible Nutzungskonzepte, hervorragende technische Voraussetzungen und hohe Nachhaltigkeitsstandards verfügen, geringere Risiken bezüglich eines potenziellen Leerstands aufweisen als Gebäude, die diese Kriterien nicht oder nur teilweise erfüllen. Von den vorgenannten Faktoren werden daher besonders die Lage und ESG-Kriterien künftig wieder bzw. noch stärker in den Fokus von Investoren, Asset Managern und vor allem Mietern rücken. Zudem werden vermehrt Mieterinsolvenzen die Asset Manager vor zusätzliche Herausforderungen stellen. Besonders die ESG-Ertüchtigung im Bestand wird das Management künftig stark fordern, um den Spagat zwischen hohen Vermietungsquoten mit auskömmlichen Mieten und steigenden Kosten für Modernisierungen, CO₂-Bepreisung und Mieter-Incentives zu meistern.

Die von den Asset Managern in den vergangenen Jahren zahlreich angekauften Projektentwicklungen können eine weitere Herausforderung darstellen. Diese werden in den kommenden Jahren sukzessive in die Fonds übernommen, wobei die vollständige Vermietung der Objekte meist erst nach deren Fertigstellung erfolgt. ESG-seitig weisen diese hingegen aufgrund ihrer höheren Energieeffizienz und Flächenflexibilität meist Vorteile auf.

Scope erwartet für das Gesamtjahr 2023 bei den offenen Immobilienfonds eine im Durchschnitt leicht sinkende Performance. Aufgrund der vorhandenen Portfolioallokation rechnet Scope für den WestInvest InterSelect mit einer Rendite leicht oberhalb des Durchschnitts der Peergroup.

Der Europaanteil (ex Deutschland) des Fonds macht zum Ratingstichtag 31.12.2022 rund 63% des Immobilienvermögens der Bestandsobjekte aus, was den europäischen Investmentfokus des WestInvest InterSelect unterstreicht. Scope bewertet positiv, dass der Fonds seinen strategischen Investmentschwerpunkt im Rahmen der avisierten regionalen Bandbreiten vollständig umsetzt. Bis auf die leichte Überschreitung des Büroanteils und die geringfügige Unterschreitung des Einzelhandelsanteils stellt sich die sektorale Allokation dieses Fonds ebenfalls als strategiekonform dar.

Das Transaktionsvolumen lag im Jahr 2022 bei rund 1,21 Mrd. Euro, verteilt auf fünf Ankäufe mit einem Volumen in Höhe von 1,04 Mrd. Euro und auf drei Verkäufe mit einem Volumen in Höhe von rund 164 Mio. Euro. Von diesen fünf Ankäufen im Berichtszeitraum erfolgten für vier (rund 70% des Ankaufsvolumens) sowohl die Vertragsunterzeichnung (Signing) als auch der Nutzen- und Lastenwechsel (Closing) in 2022; für die restlichen rund 20% bzw. eine Immobilie das Signing in 2022 und das Closing in 2023.

Im Vergleich zum Vorjahr hat sich die Bewertung des Immobilienportfolios nur marginal verändert. Insgesamt fällt sie im Branchenvergleich durchschnittlich aus. Vor allem bezüglich der Lagequalität des Immobilienportfolios, der geringen Mieterkonzentration sowie der regionalen Diversifikation schneidet der Fonds positiv ab. Das Immobilienportfolio des WestInvest InterSelect verteilt sich auf 14 europäische Länder. Die Vermietungsquote sank hingegen von 95,8% auf nunmehr 94,8%. Der Branchenschnitt lag zum Stichtag bei 94,3%.

Schwächer werden hingegen vor allem Größen- und Altersstruktur des Immobilienportfolios bewertet. Der Fonds verfügt über einen geringeren Anteil besonders fungibler Objektgrößen und zudem über einen verhältnismäßig geringen Anteil sehr junger Objekte.

Indexierte Mietverträge bieten grundsätzlich die Möglichkeit, sich gegen steigende Inflationsraten abzusichern. Mieterhöhungen sind jedoch nur in dem Umfang umsetzbar, in der die Mieter diese auch wirtschaftlich tragen können. Nach Angaben des Asset Managers sind im Portfolio des Fonds rund 73,4% der Nettosollmieten an die Entwicklung eines jeweils lokalen Index gekoppelt (Durchschnitt der Peergroup: 68,5%). Für 55,3% der Mieteinnahmen beträgt die Indexierung sogar 100% der Veränderung bezogen auf den Referenzwert. Weitere 22,1% verfügen über eine fixierte Staffelmiete.

Im Rahmen der aktuellen wirtschaftlichen Situation sind vor allem die Sektoren Non-Food-Einzelhandel, Kauf- und Warenhäuser sowie die Unterhaltungs- und Freizeitbranche starken Belastungen ausgesetzt. Die von Scope bewerteten Fonds erhalten aus diesen Branchen und den als unbekannt klassifizierten Anteilen im Durchschnitt einen Anteil von rund 25% ihrer gesamten Mieteinnahmen. Der WestInvest InterSelect hat in Branchen, die mit einem hohen Risiko von Scope eingestuft sind, einen Anteil von rund 20%.

Die Finanzstruktur des Fonds wird hingegen als im Branchenvergleich durchschnittlich eingeschätzt. Positiv hervorzuheben ist in diesem Zusammenhang die risikoarme Liquiditätsanlage des Fonds sowie die kaum vorhandenen offenen Fremdwährungspositionen.

Die überdurchschnittliche Bewertung der Nachhaltigkeit führt dazu, dass der WestInvest InterSelect die zweitbeste Bewertung in der Peergroup erreicht. Die sehr hohe Nachhaltigkeitsausrichtung sowie die Zertifizierungsquote von 84% werden von Scope positiv beurteilt, da sie werterhaltende und die Marktgängigkeit der Immobilien sichernde Maßnahmen darstellen.

Die jährliche Menge an CO₂-Emissionen pro Quadratmeter wird als wichtigste Kennzahl über die nächsten Jahre Portfoliomangement-Entscheidungen beeinflussen und u.a. als Besteuerungsgröße monetäre Auswirkungen auf Immobilien haben. Für alle Immobilien des Fonds wurden vollständige Angaben zum CO₂-Ausstoß gemacht. Der nach Nutzfläche gewichtete Wert liegt bei 45 kg/qm/Jahr für Gewerbeimmobilien. Dies liegt leicht über dem Branchendurchschnitt der Gewerbeimmobilien von 43 kg/qm/Jahr. Einschränkend muss erwähnt werden, dass in der Immobilienbranche derzeit noch keine einheitlichen Berechnungsgrundlagen verwendet werden, was die Vergleichbarkeit der Werte noch einschränkt.

Bezogen auf den Dekarbonisierungspfad wurden zu 99,8% des Immobilienportfolios Angaben gemacht (basierend auf dem 2,0 Grad-Zielpfad). Aktuell liegen 15,4% des Immobilienportfolios oberhalb des CRREM-Pfades.

Seit dem 15.01.2022 erfüllt der WestInvest InterSelect die Transparenzanforderungen gemäß der Verordnung (EU) 2019/2088 vom 27. November 2019 über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor als sogenannter Artikel 8-Fonds. Darüber hinaus kann der Fonds Angaben der KVG zufolge als sogenanntes Artikel 8-Plus-Produkt laut der MiFID II-Richtlinie gemäß Verbändekonzept an Anleger mit Nachhaltigkeitspräferenzen vertrieben werden. Der WestInvest InterSelect ist ein Finanzprodukt, welches das ökologische Merkmal „Reduzierung der CO₂-Emissionen von Immobilien“ bewirbt und folgende drei nachteilige Nachhaltigkeitsauswirkungen auf Fondsebene (PAIs) berücksichtigt: Engagement in fossilen Brennstoffen durch die Investition in Immobilien (PAI 17), Engagement in Immobilien mit schlechter Energieeffizienz (PAI 18) und Intensität des Energieverbrauchs (PAI 19). Die Taxonomiequote wird zum 30.04.2023 mit 0% angegeben.

Die 1-Jahres-Performance des Fonds lag per 31.12.2022 bei 2,8% (Vorjahr 2,1%) und damit oberhalb des Branchendurchschnitts von 2,3%. Im Jahresvergleich hat sich der Fonds um 67 Basispunkte verbessert. Im Peergroupvergleich der Europafonds liegt die Performance des Fonds auf dem 2. Platz. Zum 30.04.2023 ist die Rendite auf 3,0% angestiegen, was über dem Branchendurchschnitt von aktuell 2,4% liegt. Scope rechnet aufgrund der im Branchenvergleich deutlich erhöhten Ankaufsvolumina in der Hochpreisphase des Marktes (2019 bis 2022) in risikobehafteten Sektoren, mit einer sinkenden Wertänderungsrendite auf der einen Seite, auf der anderen Seite wieder mit einer Erholung der Liquiditäts-, der Brutto- sowie der Nettomietrendite und somit für 2023 mit einer im Gesamtbild stabilen Fondsperformance. Performancerisiken, die sich aus noch zu bildenden Rückstellungen für latente Steuern (Rückstellungsquote 100%) bzw. noch abzuschreibenden Ankaufsnebenkosten ergeben, sind aus Sicht von Scope für dieses Produkt moderat.

Das vorliegende Rating wurde unter Berücksichtigung der aktuell von Scope wahrnehmbaren Marktfaktoren erstellt. Da der Transaktionsmarkt für Immobilien aufgrund des abrupt gestiegenen Zinsumfeldes aktuell nahezu eingefroren ist, sind mögliche Bewertungsanpassungen in den Immobilienportfolios der Fonds bisher nur in geringem Ausmaß sichtbar. In welchen Zeitraum und in welcher Höhe diese erfolgen werden, ist aktuell nicht adäquat prognostizierbar. Das Rating basiert grundsätzlich auf dem Datenstichtag 31.12.2022. Scope beobachtet die weiteren Marktentwicklungen sehr eng und behält sich im Rahmen des Monitorings auch unterjährige Ratinganpassungen vor.

Asset Management Ratings

Tabelle 7: Asset Management Ratings im Segment offener Immobilienfonds

Asset Management Gesellschaft	Segment	Rating
DWS (Real Estate Deutschland)	Immobilien	AAA _{AMR}
Union Investment Gruppe Segment Immobilien		
DekaBank Geschäftsfeld Immobilien	Immobilien	AA+ _{AMR}
Real I.S. AG*	Immobilien	
Commerz Real AG	Immobilien	AA _{AMR}
KanAm Grund Group	Immobilien	
WERTGRUND-Gruppe**	Immobilien	
Habona Invest GmbH***	Immobilien	AA- _{AMR}
KGAL-Gruppe****	Immobilien	
International Real Estate Kapitalverwaltungsgesellschaft mbH (INTREAL)*****	Service-KVG	AA _{SMR}

* Stand: 23.03.2022; ** Stand: 30.03.2023; *** Stand: 05.04.2023; **** Stand: 23.11.2022; ***** 09.06.2022
Quelle: Scope Fund Analysis; Sortierung innerhalb Ratingnote alphabetisch; Stand: 06.06.2023

Asset Management Rating der Commerz Real im Segment Immobilien

Scope bestätigt das aktuelle Asset Management Rating der Commerz Real AG im Segment Immobilien mit AA_{AMR} und bescheinigt dem Unternehmen damit eine sehr gute Qualität und Kompetenz im Asset Management von Immobilienprodukten.

Die Commerz Real AG (CRAG) zählt mit einer mehr als fünfzigjährigen internationalen Historie im Immobilienmanagement zur Gruppe der mittelgroßen europäischen Immobilien Investment und Asset Manager. Mit konzernweit 811 Vollzeit-Mitarbeitern (FTE) zum 31.12.2022 - davon 318 im Immobilienbereich -, verteilt auf die Zentrale in Wiesbaden, einen großen Standort in Düsseldorf und die Luxemburger Tochter Commerz Real Fund Management S.à.r.l., verfügt das Unternehmen durch immobilienbezogene Auslandsniederlassungen in Frankreich, den Niederlanden, London und seit Anfang dieses Jahres in New York, über eine gute lokale Präsenz in ihren jeweiligen Investmentregionen.

Schwerpunktmäßig verwaltet die Commerz Real ihr im Jahr 1972 lanciertes Flaggschiffprodukt hausInvest, das über rund 17,3 Mrd. Euro Immobilienvermögen (159 Immobilien in 59 Städten in 18 Ländern) zum 31.12.2022 verfügt. Zum gleichen Stichtag entfallen über 72,2% sämtlicher in der Verwaltung befindlichen immobilienbezogenen Assets under Management („AuM“) der CRAG in Höhe von insgesamt 24,1 Mrd. Euro (31.12.2021: 24,0 Mrd. Euro) auf dieses Produkt. Über alle Assetklassen hinweg verwaltet die CRAG zum gleichen Stichtag rund 34,5 Mrd. Euro AuM, was einem Anstieg um rund 2% gegenüber dem vorangegangenen Berichtszeitraum mit 33,7 Mrd. Euro entspricht und von stabilen AuM zeugt. Darüber hinaus ist die CRAG im Leasinggeschäft aktiv, was aber nicht Bestandteil dieses Ratings ist. Institutionelle Investoren bedient die CRAG mit Spezial-AIFs bzw. passgenauen Immobilieninvestments mit einem Volumen von aktuell zusammen 0,8 Mrd. Euro zum 31.12.2022. Eine weitere Fokussierung und der Ausbau der Anlegergruppen in diesem Segment ist geplant und wurde zuletzt durch einen Wechsel im Vorstandsbereich vorangetrieben. Aktuell verfügt die Gesellschaft über drei investierbare offene Spezial-AIF aus dem Hotelsektor und dem Bereich Smart Living.

Das insgesamt sehr gute Asset Management Rating für die Commerz Real AG basiert insbesondere auf den folgenden Säulen: (1) der sehr hohen Immobilienkompetenz, besonders im Büro- und Hotelbereich und der hervorragenden technischen Expertise; (2) den

hohen Standards bei Compliance, Governance und Risikomanagementprozessen aufgrund der Konzernzugehörigkeit zur Commerzbank AG; (3) der Expertise im Bereich erneuerbarer Energien, die einen Wettbewerbsvorteil bei der energetischen Optimierung des Gebäudebestandes und der weiteren Diversifikation der Produkte darstellt; (4) der sehr guten operativen Asset-Management-Leistung: die Vermietungsquote des hausInvest liegt zum 31.12.2022 mit 94,8% leicht über dem Branchendurchschnitt (94,3%); die der Spezial-AIF (ohne Projektentwicklungen) liegt zum gleichen Stichtag bei 94%; (5) der überwiegend im Durchschnitt des jeweiligen Peergroupvergleichs liegenden Performance der indirekten Immobilienanlage-Produkte.

Im Berichtszeitraum setzte die CRAG mit 10 Immobilien-Transaktionen - sieben Ankäufe für rund 756 Mio. Euro und drei Verkäufe für rund 235 Mio. Euro - ein Volumen von rund 1,0 Mrd. Euro um, was gegenüber dem Jahr 2021 (2,0 Mrd. Euro) einer deutlichen Reduktion, zurückzuführen auf die geänderte Marktsituation, entspricht. Rund 91% des Ankaufsvolumens entfallen auf fünf Ankäufe für den hausInvest in den Segmenten Büro (2), Logistik (2) sowie Hotel (1) und die restlichen 9% bzw. zwei Ankäufe auf zwei Spezial-AIF im Bereich studentischen Wohnens in Deutschland (67 Mio. Euro).

Scope rechnet für den hausInvest aufgrund der vergleichsweise hohen Ankaufsvolumina in der Hochpreisphase des Marktes (2019 bis 2022) mit einer sinkenden Wertänderungsrendite auf der einen Seite sowie auf der anderen Seite mit einer Erholung der Liquiditäts-, der Brutto- sowie der Nettomietrendite und somit für 2023 mit einer im Gesamtbild stabilen Fondsperformance bezogen auf das Jahresendergebnis.

Die nach BVI-Standard gemessene 1-Jahresperformance des hausInvest lag zum 31.12.2022 bei 2,4% (Peergroupvergleich Europafonds: Durchschnitt: 2,3%) und ist aktuell auf 3,1% gestiegen. Die 1-Jahresperformance (BVI-Rendite) von drei der vier Spezial-AIF liegt zum 31.12.2022 in einer Range zwischen 2,1% (Smart Living Europe Fund) und 4,8% (Institutional Hotel Fund). Für den vierten Spezial-AIF European Hotel Fund liegt die IRR-Rendite zum gleichen Stichtag bei 5,8%.

Als einer der ersten offenen Immobilienfonds für Privatanleger erfüllt der hausInvest seit dem 10.03.2021 die Verordnung (EU) 2019/2088 vom 27. November 2019 über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor gemäß Artikel 8. Besonders die im Haus vorhandene Expertise im Segment der erneuerbaren Energien schätzt Scope als chancenreich ein, um Weiterentwicklungen im Bestand noch stärker fokussieren zu können, die auf die Transformation der Immobilien im Sinne des Klimawandels und damit einhergehend auf die Reduktion des CO₂-Ausstoßes des Portfolios abzielen. Der Ausbau des Researchs in diesem Zusammenhang, erweitert um das Segment erneuerbare Energien vor allem durch das eigene GIS-System, stellt ein aus Sicht von Scope sinnvolles Tool zur Ergänzung von Investitions- und Optimierungsentscheidungen dar und bedeutet gleichfalls einen Wettbewerbsvorteil.

Die stärkere Fokussierung auf interdisziplinäre Teams gerade im Zusammenhang mit der Nachhaltigkeitsentwicklung und den weiteren Ausbau strategischer Partnerschaften im Rahmen des Ecosystem-Gedankens wertet Scope positiv, wenngleich die künftigen – besonders die IT-basierten – Projekte, wie die Cloud-Migration, erst mittelfristig zu einer vollständigen Umsetzung der angestrebten datenzentrierten Positionierung des Unternehmens führen.

Commerz Real hat auch im Bereich datenbasiertes und kundenzentriertes Marketing eine neue Struktur aufgesetzt und sich personell verstärkt, um künftig Marketinglösungen mit noch stärkerer Usecase-Fokussierung und eine verstärkte Marketingautomatisierung zu schaffen. Dabei liegt ein starker Fokus auf der Stärkung der Dachmarke Commerz Real und der Produktmarken hausInvest und klimaVest. Zum 01.04.2023 wurde die neue

Struktur CoBICE (Center of Competence – Brand Intelligence & Customer Excellence) geschaffen, die sich aus bereits bestehenden Bereichen wie Marketing, Kommunikation und Digitalvertrieb sowie Brand & Business Innovation zusammensetzt. Dieser ist mit insgesamt 30 Mitarbeitern personell stark aufgestellt.

Die anhaltend sehr hohe Fluktuation vor allem im Vorstandsbereich der Gesellschaft begrenzt das Rating. Der Vorstand besteht aktuell aus Henning Koch (Vorsitzender des Vorstands), Christian Horf, Dirk Schuster und Nicole Arnold. Letztere wurde am 01.01.2023 in den Vorstand der CRAG berufen. Sie folgte auf Siegfried Eschen, der dieses Amt vom 01.06.2021 bis zum 31.12.2022 innehatte und wieder zur Commerzbank zurückgekehrt ist. Arnold verantwortet die Ressorts Product Management Institutional Clients, Green Deal Infrastructure, CFB-Fonds, Institutional Sales and Group Treasury und Retail Distribution. Ihre klare Fokussierung auf das institutionelle Geschäft mit dem Schwerpunkt Transformations-Investitionen mit besonderem Bezug zu Energiewende, Umbaukultur und Globalisierung wertet Scope positiv. Auch die verstärkte Fokussierung auf die Bestandsproduktentwicklung in Richtung Artikel 8 und die angepeilte Internationalisierung schätzt Scope vor dem Hintergrund der aktuellen Marktentwicklungen als chancenreich ein.

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

Asset Management Rating der Deka-Gruppe im Geschäftsfeld AMI

Scope bestätigt das Asset Management Rating der DekaBank Deutsche Girozentrale im Immobiliensegment von AA_{+AMR} auf dem sehr hohen Niveau des Vorjahres. Dem Geschäftsfeld Asset Management Immobilien der Deka-Gruppe wird damit weiterhin eine sehr gute Qualität und Kompetenz attestiert.

Das Geschäftsfeld Asset Management Immobilien („AMI“) der Deka-Gruppe („Deka“) gehört mit einem aggregierten Immobilienvermögen von rund 50 Mrd. Euro und einer Gesamtmietfläche von rund 12 Mio. m² zu den größten Immobilieninvestoren weltweit. Mit einem Fondsvermögen von 40,5 Mrd. Euro in ihren Immobilienpublikumsfonds ist die Deka derzeit der zweitgrößte Marktteilnehmer in diesem Teilsegment in Deutschland. Zum Ratingstichtag 31.12.2022 waren im Geschäftsfeld AMI rund 600 Mitarbeiter beschäftigt.

Die Deka bietet im Geschäftsfeld AMI privaten und institutionellen Anlegern eine breite Palette immobilienbasierter Anlageprodukte sowie Dienstleistungen, ergänzt um Kreditfonds und einen Infrastruktur-Dachfonds. Dabei hat sich der Geschäftsbereich zum Ziel gesetzt, die Positionen als einer der führenden Anbieter offener Immobilien-Publikumsfonds in Deutschland und zugleich als einer der zehn führenden Immobilien-Asset-Manager in Europa weiter auszubauen.

Das Immobilienvermögen der Deka ist zum 31.12.2022 schwerpunktmäßig in der Nutzungsart Büro (69%) allokiert. Mit deutlichem Abstand folgen Einzelhandels- (14%), Logistik- (9%) und Hotelimmobilien (8%). Hinsichtlich der geografischen Verteilung liegen 35% der Immobilien in Deutschland, 15% in UK/Irland und 11% in Frankreich. Das restliche Portfolio verteilt sich auf die folgenden Regionen: BeNeLux (12%), Amerika (6%), Asien/Pazifik (3%) sowie Europa Rest (18%).

Das insgesamt sehr gute Asset Management Rating für das Geschäftsfeld AMI basiert insbesondere auf folgenden Säulen: (1) der hervorragenden Positionierung der Deka als bedeutender Akteur auf den europäischen Investmentmärkten mit einem sehr differenzierten und im Berichtszeitraum weiter ausgebauten Produktangebot; (2) der sehr guten lokalen Präsenz in internationalen Investmentmärkten über 13 nationale und internationale Standorte mit einem hervorragenden Asset-Zugang, was in einer signifikanten Erhöhung der Assets under Management mündete; (3) der festen Verankerung innerhalb der Sparkassen-

Finanzgruppe, was den Anlegerzugang und die Vertriebssteuerung erleichtert; (4) der weiterhin sehr starken operativen Asset Managementleistung im Berichtszeitraum, die sich in einer hohen Vermietungsleistung nach Nettosollmiete in Höhe von 365 Mio. Euro (Vorjahr: 360 Mio. Euro) und in einer hohen AMI-weiten Vermietungsquote von 95,2% (2021: 95,4%) ausdrückt; (5) den sehr hohen Standards der operativen Prozesse und dem Fokus auf Prozessresilienz sowie den ausgereiften Risikomanagementsystemen, die auch ESG-Risiken monetär integrieren und über ein Stresstesting in die Fondsplanung übernehmen und (6) einer konstant hohen Nachhaltigkeitsausrichtung sowie einer im Branchenvergleich sehr hohen Zertifizierungsquote im Bestandsportfolio mit 79% (2021: 74%).

Seit 2009 bekennt sich die Deka zu einer nachhaltigen Geschäftsausrichtung, die seit 2015 verbindlicher Teil der jährlich zu aktualisierenden Geschäftsstrategie ist. In Summe verwaltete die Deka Immobilien Investment GmbH zum 31.12.2022 rund 36,6 Mrd. Euro (2021: 7,5 Mrd. Euro) bzw. rund 68% der Assets under Management (AuM) des Geschäftsfeldes AMI unter expliziter Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien. Im Oktober 2022 wurde die Nachhaltigkeitsausrichtung auch organisatorisch deutlicher hervorgehoben und eine eigene Einheit „Nachhaltigkeitsmanagement AMI“ aufgesetzt. Marcus Kohnke, Leiter Monitoring und Governance, verantwortet diese kommissarisch und ist Leiter des ganzheitlich aufgesetzten Umsetzungsprojektes „Programminitiative Nachhaltigkeit (PINK)“. Die Koordination, die Kommunikation und regulatorisches Monitoring mit Nachhaltigkeitsbezug sowie die Nachhaltigkeitsberichterstattung verantwortet Katharina Borger. Auch wurde im Berichtszeitraum 2022, ein Team, das ausschließlich technische ESG-Themen verantwortet und aus sechs Stellen besteht, neu aufgebaut. Jährlich wird ein Nachhaltigkeitsbericht erstellt, der Scope in der aktuellen Version für 2022 vorliegt und der auf dem Leitfaden der Global Reporting Initiative (GRI) basiert. Allerdings liegt noch kein umfassendes ESG-Reporting auf Asset-/Investmentvehikel-Ebene vor, was nach Ansicht von Scope wünschenswert wäre.

Im Rahmen der Weiterentwicklung der Nachhaltigkeitsstrategie wurde die ESG-Strategie der Produkte im Berichtsjahr 2022 weiter geschärft: Für alle fünf offenen Publikumsfonds wurde die Berücksichtigung der wichtigsten nachteiligen Nachhaltigkeitsauswirkungen (Principal Adverse Impacts, PAIs) gemäß Artikel 8 der SFDR definiert, indem diesbezüglich Kriterien in die Investitionsprozesse verankert wurden und eine Ausrichtung des Portfolios an den CRREM-Pfaden erfolgte. Nachdem sich die Zertifizierungsquote in den Jahren 2017 bis 2020 bereits auf dem im Peergroupvergleich höchsten Niveau mit 68% bewegte, konnte diese bereits im Berichtsjahr 2021 deutlich auf 74% und im aktuellen Berichtsjahr 2022 nochmals um fünf Prozentpunkte auf 79% gesteigert werden.

Die Gesellschaft kann im Berichtszeitraum eine klar auf Ankäufe fokussierte Transaktionsbilanz vorweisen – 28 Ankäufe in Höhe von rund 2,4 Mrd. Euro standen 19 Verkäufe in Höhe von 0,7 Mrd. Euro gegenüber. Zum Vergleich: Im Jahr 2021 lag das Ankaufovolumen bei 3,7 Mrd. Euro bzw. 34 Objekten und das Verkaufsvolumen ebenfalls bei 0,7 Mrd. Euro bzw. 13 Objekten. Die Ankaufspolitik des Fondsmanagements setzt darauf, selektiv Objekte von hoher Qualität in A-Städten, die in sehr guten Lagen gelegen sind, anzukaufen. Auf der Verkaufsseite standen insbesondere Objekte vor dem Hintergrund der Portfoliobereinigung im Vordergrund. Hierbei wurden nicht mehr strategiekonforme bzw. aus Nachhaltigkeitsaspekten risikobehaftete Objekte veräußert, die hohe zukünftige Kosten u. a. für Sanierung und Nachvermietung erfordert hätten. In der Hochpreisphase des Marktes (2019 bis 2021) hat die Gesellschaft in Summe rund 12 Mrd. Euro bzw. 114 Immobilien AMI-weit angekauft. Dies kann entsprechende Abwertungspotentiale bergen.

Steigende Zinsen und hohe Inflationsraten führten im vergangenen Jahr 2022 und in den ersten fünf Monaten dieses Jahres nahezu zum Erliegen des Immobilien-Transaktionsmarktes. Kombiniert mit weiteren Unsicherheitsfaktoren wie Kaufkraftverlusten und den

sich wandelnden Nutzeranforderungen an die Gebäude, vor allem hinsichtlich ESG und des künftigen Büroflächenbedarfs, erhöhen die Risiken in vielen Segmenten weiter. Leerfallende Flächen und sinkende Mieten sind die unmittelbaren Auswirkungen, mit denen vor allem Objekte in nicht-erstklassigen Lagen (abseits von A-Lagen) zu kämpfen haben. Es ist davon auszugehen, dass die Segmente Shopping-Center, aber auch teilweise der Bürosektor, weitere Herausforderungen in der Vermietung sowie hinsichtlich der Bewertung bekommen werden.

Vor diesem Hintergrund sind verstärkt Maßnahmen erforderlich, um das Renditeniveau der Fonds stabil zu halten und die Risikotragfähigkeit zu stärken. Das Renditeniveau der Fonds ist insgesamt nach wie vor sehr gut: Die Performance der Publikumsfonds hat sich im Vergleich zum Vorjahr insgesamt verbessert. Der Deka-ImmobilienEuropa und der WestInvest InterSelect liegen auf Rang 1 und 2 in der Peergroup (Europafonds). Der Deka-ImmobilienGlobal bewegt sich im Vergleich zu seiner Peergroup (Globalfonds) im Mittelfeld. Der in US-Dollar notierte Fonds Deka-ImmobilienNordamerika konnte seine Performance im Jahresvergleich erhöhen und liegt oberhalb der Peergroup der globalen Produkte, die jedoch in Euro notieren. Der im Jahr 2019 aufgelegte Privatanlegerfonds, der Deka-ImmobilienMetropolen, schneidet hingegen im unteren Bereich der Peergroup (Europafonds) ab. Die Performance der institutionellen Produkte konnte insgesamt weiter gesteigert werden, liegen aber dennoch weiterhin unter dem Peergroupvergleich (Scope/INREV) und unter dem Vor-Corona-Niveau.

Die in dem jeweiligen Prognosebericht der Lageberichte 2021 der Immobiliengesellschaften formulierten Erwartungen konnten insgesamt nicht vollumfänglich erfüllt werden. Das Nettomittelaufkommen blieb aufgrund der Investitionszurückhaltung der Privatanleger und der institutionellen Investoren deutlich hinter den Erwartungen zurück. Die im Geschäftsfeld AMI für das Berichtsjahr geplante Vermietungsleistung konnte leicht übertroffen werden. Insbesondere auf Grund der unsicheren Preisbildungsphase im Berichtsjahr konnte das Transaktionsvolumen, wie auch bei den Wettbewerbern, nicht an das Ergebnis des Vorjahres anknüpfen und liegt damit deutlich unter den Erwartungen. Die Deka hat auch im Jahr 2022 an ihrem Kontingentierungssystem festgehalten. Das verwaltete Fondsvermögen (BVI) der Offenen Immobilien-Publikumsfonds der Deka Immobilien Investment legte trotz Ausschüttungen von rund 478 Mio. Euro im Jahresverlauf um 4,7% auf 26,7 Mrd. Euro (Vorjahr: 25,5 Mrd. Euro) zu. Ausschlaggebend war neben den Zuflüssen der Anlegergelder die positive Wertentwicklung der Fonds. Das verwaltete Fondsvermögen (BVI) der Immobilien-Spezialfonds (inkl. Dachfonds) der Deka Immobilien Investment erhöhte sich von 4,3 Mrd. Euro in 2021 auf 4,6 Mrd. Euro in 2022.

Im Jahr 2022 hat die Deka im Bereich AMI ihren ersten Dachfonds in der Assetklasse Infrastruktur aufgelegt. Der geschlossene Fonds nach Luxemburger Recht (FCP-FIS) hat eine geplante Laufzeit von 15 Jahren und soll mindestens 40% in erneuerbare Energien und Kommunikation sowie maximal 60% in Energie (ohne Erneuerbare Energien), Ver-/Entsorgung, Transport und soziale Infrastruktur investieren, wobei mindestens 60% in Europa und max. 40% außerhalb Europas (max. 20% Non-OECD-Länder) der Investitionen liegen sollen. Scope bewertet diesen Schritt positiv, da die Einnahmenbasis im AMI-Geschäftsfeld damit diversifizierter bzw. breiter aufgestellt wird.

Asset Management Rating der DWS im Segment Real Estate Deutschland

Scope bestätigt das Asset Management Rating der DWS im Segment Real Estate Deutschland mit AAA_{AMR} und attestiert dieser damit weiterhin eine hervorragende Qualität und Kompetenz im Management von Immobilieninvestments.

Der Geschäftsbereich Real Estate Deutschland ist mit einem verwalteten Vermögen von rund 29,7 Mrd. Euro wichtiger Bestandteil der seit 2018 an der Börse gelisteten DWS.

Diese verwaltet in ihrer globalen Alternatives-Plattform rund 125 Mrd. Euro in den Assetklassen Private Real Estate, Private Infrastructure, Liquid Real Estate, Private Equity, Hedgefonds sowie Sustainable Investments. Damit gehört die DWS weltweit zu den größten Asset Managern in diesen Segmenten. Insgesamt sind weltweit rund 300 Mitarbeiter an 25 Standorten im Bereich Global Real Estate der DWS tätig.

Die DWS Alternatives GmbH (DWS Alternatives) sowie die DWS Grundbesitz GmbH (DWS Grundbesitz), für welche dieses Rating erstellt wurde, weist eine ausgezeichnete Expertise in der Entwicklung, Strukturierung und dem ertragsorientierten Management von indirekten Immobilieninvestments auf. Dabei wird die Strategie einer globalen, integrierten Investment- und Asset Management-Plattform auch im Immobilienbereich stringent umgesetzt. Insgesamt verwaltet die DWS Alternatives (institutionelle Investmentlösungen) sowie die DWS Grundbesitz (Offene Immobilienpublikumsfonds) zum 31.12.2022 in Summe 29,7 Mrd. Euro AuM (Vorjahr 28,9 Mrd. Euro). In den zwei Gesellschaften sind rund 100 Mitarbeiter beschäftigt. Die Mitarbeiterfluktuation der vergangenen drei Jahre wird mit rund fünf Prozent jährlich angegeben. Aktuell erfolgt eine Trennung der verbliebenen Systemüberschneidungen von der Deutschen Bank.

Steigende Zinsen und hohe Inflationsraten führten im vergangenen Jahr 2022 und in den ersten fünf Monaten dieses Jahres nahezu zum Erliegen des Immobilien-Transaktionsmarktes. Kombiniert mit weiteren Unsicherheitsfaktoren wie Kaufkraftverlusten und den sich wandelnden Nutzeranforderungen an die Gebäude, vor allem hinsichtlich ESG und des künftigen Büroflächenbedarfs, erhöhen die Risiken in vielen Segmenten weiter. Leerfallende Flächen und sinkende Mieten sind die unmittelbaren Auswirkungen, mit denen vor allem Objekte in nicht-erstklassigen Lagen (abseits von A-Lagen) zu kämpfen haben. Es ist davon auszugehen, dass die Segmente Shopping-Center, aber auch teilweise der Bürosektor, weitere Herausforderungen in der Vermietung sowie hinsichtlich der Bewertung bekommen werden.

Vor diesem Hintergrund sind verstärkt Maßnahmen erforderlich, um das Renditeniveau der Fonds stabil zu halten und die Risikotragfähigkeit zu stärken. Die Performance der Fonds, insbesondere der Spezialfonds und der geschlossenen Vehikel, liegen im Vergleich mit den Vergleichsgruppen weiterhin überwiegend deutlich oberhalb des Durchschnitts. Der Grundbesitz Europa konnte im Jahresvergleich seine Performance halten und liegt im Peer-Groupvergleich (Europafonds) im oberen Bereich. Beim Grundbesitz Fokus Deutschland hat sich die Performance im Jahresvergleich deutlich reduziert und belegt nun den letzten Platz in der Peer-Group Europafonds. Der Grundbesitz Global verfügt im mittelfristigen Vergleich über eine Performance im Spitzenbereich seiner Peer-Group (Globalfonds), die Performance gab jedoch zuletzt weiter nach.

Die Vermietungsquoten der Offenen Immobilienpublikumsfonds Grundbesitz Global (89,1%) und Grundbesitz Europa (92,6%) liegen weiterhin unter dem Durchschnitt im Peer-Groupvergleich (94,3%). Der Grundbesitz Fokus Deutschland liegt mit 96,6% weiterhin über dem Durchschnitt der Publikumsfonds von 94,3%. Laut Angabe der DWS lag die Neu- bzw. Nachvermietung im Jahr 2022 bei ca. 620.000 m² und somit erneut höher als im Jahr 2021 (583.000 m²). Die Nettosollmiete für die Vermietungsleistung beträgt rund 177 Mio. Euro p.a. im ersten Jahr der neuen bzw. der nachvermieteten Mietverträge.

Das Nettomittelaufkommen blieb aufgrund der Investitionszurückhaltung der Privatanleger und der institutionellen Investoren deutlich hinter den Erwartungen zurück. Die drei Offenen Immobilienpublikumsfonds konnten in Summe 18,9 Mio. Euro an Nettomittelzuflüssen verzeichnen und liegen somit deutlich unter dem Vorjahreswert in Höhe von rund 471 Mio. Euro. Auf Grund der unsicheren Preisbildungsphase im Berichtsjahr konnte das Transaktionsvolumen, wie auch bei den Wettbewerbern, nicht an das Ergebnis des Vorjahres anknüpfen. Insgesamt blieb das Transaktionsvolumen (signing and closing) der zwei

Gesellschaften mit rund 2,5 Mrd. Euro hinter der Planung zurück und schneidet somit deutlich niedriger als im Vorjahr (4,2 Mrd. Euro) ab. Die Transaktionen der drei Offenen Immobilienfonds lagen im Jahr 2022 mit rund 1,3 Mrd. Euro deutlich unter dem Vorjahresniveau von rund 3,2 Mrd. Euro. Dabei wurden zehn Immobilien im Wert von rund 750 Mio. Euro angekauft und acht Objekte im Wert von 515 Mio. Euro veräußert. Bei den Ankäufen handelt es sich insbesondere um kaufvertraglich gesicherte Objekte bzw. Projektentwicklungen aus den Vorjahren, die nun in den Bestand übergegangen sind. Somit lag der Fokus der Ankäufe auf neu erbauten Objekte bzw. Projektentwicklungen. Dabei wurde wie in den Vorjahren insbesondere auf europäische Wohnimmobilien gesetzt. Auf der Verkaufsseite standen insbesondere Büroimmobilien vor dem Hintergrund der Portfoliobereinigung, was Scope vor dem Hintergrund des Portfolioumbaus positiv bewertet. Zusätzlich wurden in der DWS Alternatives 21 Ankäufe / Darlehenstransaktionen sowie neun Verkäufe im Gesamtwert von rund 1,2 Mrd. Euro abgewickelt (Vorjahr 1,4 Mrd. Euro). In der Hochpreisphase des Marktes (2019 bis 2022) haben die zwei Gesellschaften hohe Ankaufovolumina generiert. Dies kann entsprechende Abwertungspotentiale bergen.

Aufgrund des schwierigen Jahres 2022 sind die AuM der beiden Gesellschaften mit einer geringeren Wachstumsrate als in den Vorjahren von 28,9 Mrd. Euro Ende 2021 auf 29,7 Mrd. Euro Ende 2022 gestiegen. Dies entspricht einer Erhöhung um 2,8%. Der Bereich der Publikumsfonds stagnierte dabei auf Vorjahresniveau. Das Segment der Spezialfonds stieg hingegen um +7,3%. Zum 31.12.2022 verwaltet die DWS Grundbesitz 17,9 Mrd. Euro und die DWS Alternatives 11,8 Mrd. Euro.

Der Themenkomplex Nachhaltigkeit genießt im Hause der DWS einen hohen Stellenwert. Den Ansatz der DWS, die gesamte Gruppe als Plattform zu nutzen, und damit die Zusammenarbeit zwischen den operativen Teams zu vernetzen und die Fokussierung auf wesentliche Themen global umzusetzen, bewertet Scope positiv. Dabei steht die Absicherung gegen ESG-Risiken im Vordergrund. Es werden Mindeststandards für alle Geschäftsrisiken definiert, wobei der treuhänderische Ansatz und die Wirtschaftlichkeit weiterhin klar im Vordergrund stehen. Der für jedes Portfolio gewählte individuelle Prozess und die Ableitung eines Leitmotivs pro Fonds, der durch das Investmentkomitee genehmigt wird, bildet dabei aus Sicht von Scope die Grundlage für künftige Risikoreduktionen auf Produktebene. Es werden somit unterschiedliche Meilensteine mit Zwischenzielen definiert, die aber nicht hart definiert werden, was aus Sicht von Scope wünschenswert wäre. Den jährlichen Sustainable Action Plan als Ansatz zur Messung und zum Reporting würdigt Scope positiv. Im Rahmen der Umsetzung der ESG-Strategie haben im Jahr 2022 bereits insgesamt 20 Einzelportfolios, die insgesamt 17,7 Mio. m² Fläche bzw. 55 von 63 Mrd. US-Dollar AuM in den USA und Europa umfassen, an dem Global Real Estate Sustainability Branchen-Benchmarking teilgenommen. Dabei wurden 18 Portfolios mit dem Green Star ausgezeichnet, wobei fünf Portfolios ein GRESB-Rating von mindestens vier Sternen erreichten. Zudem hat die DWS im jährlichen UNPRI-Rating für das Berichtsjahr 2020 in den 15 für sie relevanten PRI-Bewertungsmodulen in 7 Modulen 4 von 5 und in 8 Modulen 5 von 5 Sterne erhalten (0 bis 5/je höher, desto besser). Außerdem hat die DWS Group zum dritten Mal am Unternehmensrating des CDP (vormals Carbon Disclosure Project) teilgenommen und erreichte ein „A“-Ergebnis (CDP-Durchschnitt: „B“-).

Die DWS Grundbesitz GmbH hat ihre BaFin-Erlaubnis im Jahr 2022 erweitert, um ein Infrastruktur-Sondervermögen auflegen zu können. In diesem Rahmen wurde ein Produktentwicklungsprojekt aufgesetzt mit dem Ziel im Jahr 2023 das erste Infrastruktur-Sondervermögen für Privatkunden aufzulegen. Im ersten Halbjahr 2023 hat die DWS den DWS Infrastruktur Europa Fonds im Mantel eines Offenen Infrastruktur-Sondervermögens aufgelegt. Der Fonds soll in alle Infrastruktur-Sektoren investieren, wobei folgende Allokationsgrenzen beachtet werden: max. 80% in Beteiligungen an Infrastruktur Projektgesellschaften, max. 10% des Vermögens in einen einzelnen Vermögensgegenstand, max. 30%

in Immobilien bzw. Immobiliengesellschaften, max. 30% Währungsrisiken sowie 10% Mindestliquidität. Seit September 2022 wurde im Bereich Portfoliomanagement ein neues Team aufgebaut, das zum 31.05.2023 aus fünf Mitarbeitern besteht. Scope bewertet diesen Schritt positiv, da die Einnahmehbasis damit weiter diversifiziert wird.

Asset Management Rating der Habona Invest im Segment Immobilien (05.04.2023)

Scope bestätigt das Rating der Habona Invest mit AA-AMR und bescheinigt der Gesellschaft damit eine sehr gute Qualität und Kompetenz im Asset Management von Immobilien; Stand: 05.04.2023.

Die inhabergeführte Habona Invest GmbH („Habona“) ist ein 2009 gegründeter und auf Nahversorgungsimmobilien spezialisierter Asset Manager. Geschäftsführende Gesellschafter sind Johannes Palla und Guido Küther. Komplettiert wird die Geschäftsführung durch Hans Christian Schmidt, FRICS. Mit aktuell 55 Mitarbeitern, verteilt auf den Firmensitz in Frankfurt und eine Niederlassung in Hamburg, ist die Gruppe aktuell in 180 Immobilien deutschlandweit investiert. Manuel Jahn und Hans Christian Schmidt sind Geschäftsführer der in Hamburg ansässigen Habona Invest Consulting GmbH (70%ige Tochtergesellschaft der Habona), aus der heraus das Research und das Consulting erfolgt. Beratend tätig ist diese Tochtergesellschaft auch für den Ende März dieses Jahres aufgelegten Aktienfonds „Habona Basic Needs“, der in Unternehmen, die grundlegende Bedürfnisse abdecken, investiert.

Habona hält eine breite Produktpalette für alle Anlegertypen bereit: geschlossene Publikums-AIFs (seit Gründung) und einen offenen Immobilienpublikumsfonds (seit 2019) für Privatanleger. Das Angebot wird aktuell durch drei offene Spezial-AIFs für institutionelle/professionelle Investoren ergänzt. Zum Ratingstichtag 30.09.2022 entfallen rund 47% (rund 403 Mio. Euro) der gesamten AuM in Höhe von ca. 850 Mio. Euro auf vier Publikumsfonds und die restlichen rund 53% (447 Mio. Euro) auf die drei offenen Spezial-AIF.

Für ihre Vehikel arbeitet Habona mit den Service-KVGen HANSAINVEST Hanseatische Investment-GmbH beziehungsweise IntReal International Real Estate Kapitalverwaltungsgesellschaft mbH zusammen.

In ihrer Unternehmenshistorie hat Habona bislang acht geschlossene Publikums-AIF (sieben Lebensmitteleinzelhandelsfonds EZH01 bis EZH07 und einen „Kita Fonds“) und den offenen Publikumsfonds „Habona Nahversorgungsfonds Deutschland“ für Privatanleger lanciert. Die Genehmigung des „Habona Nahversorgungsfonds Deutschland“ als Art. 8-Fonds gemäß der Offenlegungsverordnung erfolgte zum 27.09.2022 durch die BaFin. Darüber hinaus kann der Fonds als sogenanntes Artikel 8 Plus-Produkt gemäß der MiFID II-Richtlinie als nachhaltiges Finanzprodukt an Anleger mit Nachhaltigkeitspräferenzen vertrieben werden.

Die Auflage von zwei der drei offenen Spezial-AIF erfolgte über eine Kooperation mit der Deka im institutionellen Marktsegment, was zwar einen klaren USP bezüglich der Vermarktung in diesem Segment darstellt, allerdings auch ein Konzentrationsrisiko birgt. Diese Kooperation wurde im Betrachtungszeitraum weiter ausgebaut und die verwalteten Assets weiter gesteigert. Bei dem dritten Vehikel handelt es sich um ein Individualmandat für ein deutsches Versicherungsunternehmen.

Das insgesamt sehr gute Asset Management Rating der Habona basiert insbesondere auf den folgenden Säulen: (1) dem sehr erfahrenen Asset Manager mit mehr als 13-jähriger Expertise im Segment Nahversorgungsimmobilien; (2) der sehr hohen Qualität des Research mit einem eigenen sehr erfahrenen Research-Team und einem jährlich erscheinenden umfassenden Research-Report; (3) der sehr guten operativen Asset Management-

Leistung, die in einer Vermietungsquote von 99% und in einer WAULT von >10 Jahren mündete; (4) den sich im Plan entwickelnden laufenden Fonds und den bereits erfolgreich aufgelösten geschlossenen Vehikeln (vergleichsweise hohe Vor-Steuer-Rendite -- der Verkauf des 35 Objekte umfassenden „Truffle“-Portfolios führte zu einer überplanmäßigen zweistelligen IRR-Rendite für die Anleger des EZH05 und (5) der erfolgreichen Weiterentwicklung der Digitalisierungsstrategie im Berichtszeitraum.

Das Transaktionsvolumen lag im Zeitraum 01.10.2021 bis 30.09.2022 bei rund 349 Mio. Euro, wovon 119 Mio. Euro (35%) auf strategiekonforme Ankäufe und rund 230 Mio. Euro (65%) auf den sehr erfolgreichen Portfolioverkauf „Truffle“ entfallen. Wie andere Asset Manager stand allerdings auch Habona in den vergangenen Jahren vor der Herausforderung, im komplexen Wettbewerbsumfeld geeignete Objekte zu akquirieren - was Ausdruck der zuletzt stark auf Verkäufe fokussierten Transaktionsbilanz ist („Nettoverkäufer“). Positiv würdigt Scope in diesem Zusammenhang, dass die Auflage des EZH08 aufgrund der bis zum ersten Quartal 2022 gestiegenen Assetpreise noch nicht erfolgt ist, sondern sich aktuell mit einem neuen Fondskonzept (Kombination aus geschlossenem Publikumsfonds mit Spezialfonds) in Vorbereitung befindet.

Mit dem zum Jahreswechsel 2021/2022 erfolgten Portfolioverkauf „Truffle“ konnte Habona sehr erfolgreich Marktopportunitäten nutzen und eine neue Benchmark für den Bereich Nahversorgung setzen, was allerdings auch die Vermögenswerte abschmelzen und den prozentualen Anteil der Deka-Spezial-AIF an den gesamten AuM ansteigen ließ. Die Habona konnte ihre AuM in den letzten drei Jahren zwar mehr als verdoppeln (Anstieg von 409 Mio. Euro Ende 2019 auf 850 Mio. Euro zum 30.09.2022), allerdings gingen die AuM aufgrund des Portfolioverkaufs von 903 Mio. Euro zum Ende 2021 leicht auf 850 Mio. Euro zum 30.09.2022 zurück.

Positiv würdigt Scope, dass die Digitalisierungsstrategie im Berichtszeitraum vorangetrieben bzw. die eigene IT-Roadmap weiter abgearbeitet wurde: u.a. ist das Datenmanagement zentralisiert, die Schnittstelle zu iX-Haus eingerichtet und das Intranet „Habona-Portal“ live geschaltet.

Negativ fließt in das Rating ein, dass die Prozesslandschaft der Habona weiter ausbaufähig ist und noch stärker institutionalisiert werden könnte.

Eine Nachhaltigkeitsstrategie mit klaren CO₂-Einsparzielen sowohl auf Unternehmensebene als auch auf Investmentebene ist aktuell noch nicht final definiert; auch ist noch kein transparentes ESG-Reporting verfügbar. Beides begrenzt das Rating. Gemäß Aussage der Habona befindet sich eine Nachhaltigkeitsstrategie mit klaren CO₂-Einsparzielen auf Unternehmensebene aktuell in Erstellung und die relevanten Parameter werden erfasst. Die Ergebnisse sollen Mitte 2024 mit einem Nachhaltigkeitsbericht für das Kalenderjahr 2023 dokumentiert werden. Die institutionellen Fonds der Habona werden derzeit in Absprache mit den entsprechenden Investoren unverändert als Art. 6-Produkte gemanagt. Gleichwohl erarbeitet Habona diesbezüglich objektbezogene Maßnahmen zur Reduzierung der CO₂-Emissionen im Rahmen einer Photovoltaik-Strategie.

Die Geschäftstätigkeit der Habona Invest-Gruppe umfasst neben der Initiierung und dem Management von Fonds sowohl die Entwicklung von Kindertagesstätten als auch die Entwicklung, den Verkauf und den Betrieb von Ferienimmobilien. Die beiden letztgenannten Segmente sind ausdrücklich nicht Bestandteil dieses Asset Management Ratings. Gleiches gilt auch für den neu aufgelegten Aktienfonds.

Asset Management Rating der KanAm Grund Group im Segment Immobilien

Scope bestätigt das Asset Management Rating der KanAm Grund Group im Segment Immobilien mit AA_{AMR}. Damit wird dem Unternehmen weiterhin eine sehr hohe Qualität und Kompetenz im Asset Management von Immobilien bescheinigt.

Die im Jahr 2000 gegründete und damit seit mehr als 20 Jahren bestehende inhabergeführte KanAm Grund Group hat sich durch eine sehr hohe Transaktions- und Asset-Management-Kompetenz als Immobilien Asset Manager bei privaten und institutionellen Investoren vor allem am deutschen Markt etabliert.

Die KanAm Grund Group hat ihren Hauptsitz in Frankfurt am Main und verfügt über Niederlassungen in Brüssel, London, Dublin, Luxemburg, Madrid, München, Paris sowie eine Tochtergesellschaft in Atlanta (USA). Zum 31.12.2022 beschäftigt das Unternehmen 147 Mitarbeiter. Die KanAm Grund Group hat mit eigenen Niederlassungen und Netzwerken im europäischen Ausland und in den USA eine europaweite Plattform geschaffen und bietet ihren Investoren Immobilieninvestitionen und Dienstleistungen über verschiedene Risikoausprägungen von Core-Investments bis hin zu Projektentwicklungen in Europa und Nordamerika an.

Die KanAm Grund Group verwaltet per 31.12.2022 ein Gesamtvermögen von 7,1 Mrd. Euro, welches sich zu 63% aus Fonds- und zu 37% aus Asset-Management-Mandaten zusammensetzt und auf 121 Immobilien an 49 Standorten in 15 Ländern verteilt ist. Der im Jahr 2013 lancierte LEADING CITIES INVEST (LCI) richtet sich vorwiegend an Privatanleger. Institutionelle Investoren bedient die Gesellschaft aktuell mit acht Spezialfonds, darunter einem Luxemburger Fonds, sowie 12 Asset-Management Mandaten.

Das Rating wird wesentlich gestützt durch (1) die sehr hohe Branchenexpertise und überdurchschnittliche Betriebszugehörigkeit und Stabilität der Geschäftsführung; (2) die sehr hohe Transaktions- und Asset-Management-Kompetenz in den Büromärkten westeuropäischer Metropolen – insbesondere Paris und London – sowie in Deutschland und in Nordamerika; (3) das überdurchschnittliche Wachstum der Assets under Management („AuM“) von 4,8 Mrd. Euro im Jahr 2019 auf 7,1 Mrd. Euro im Jahr 2022 und (4) die im 3- und 5-Jahresvergleich stets auf den vorderen Rängen der Europafonds liegende Performance des LCI, wenngleich diese im 1-Jahresvergleich zum 31.12.2022 mit 2,2% nunmehr leicht unterhalb des Branchendurchschnitts liegt; die Spezialfonds weisen bisher insgesamt ebenfalls eine solide Performance auf.

Die KanAm Grund Group setzte im Jahr 2022 ein Transaktionsvolumen von rund 516 Mio. Euro (2021: 1,4 Mrd. Euro) um - darunter sieben Ankäufe (461 Mio. Euro) und zwei Verkäufe (55 Mio. Euro) - und trat damit, wie in den Vorjahren, als Nettoankäufer auf. Zwei Logistikkimmobilien in Deutschland und Österreich und eine Büroimmobilie in Finnland wurden für den LCI angekauft; vier Immobilien (2 x Büro, 1 x Logistik und 1 x Mischnutzung) für vier Spezialfonds. Durch diese drei Ankäufe des LCI wuchs das Immobilienvermögen des Fonds auf rund 1,2 Mrd. Euro an und das Fondsvermögen überschritt mit einem Wachstum von 9% auf nunmehr 1.019,8 Mio. Euro erstmals die 1 Mrd. Euro-Grenze. Die vergleichsweise sehr hohen Ankaufovolumina in der Hochpreisphase des Marktes in den Jahren 2019 bis 2022 sowohl auf Ebene des LCI als auch bezogen auf das gesamte Immobilienportfolio der KanAm Grund Group bergen mögliche Bewertungsrisiken vor dem Hintergrund der aktuellen Marktentwicklungen.

Das Kernimmobilienportfolio der KanAm Grund Group über alle Fonds und Mandate ist zum 31.12.2022 zu 41% auf Deutschland, 14% auf Frankreich, zu 11% auf das Vereinigte Königreich und zu 7% auf Spanien verteilt. Bei diesen Investitionsländern des Kernportfolios handelt es sich um vergleichsweise risikoarme Länder mit hoher Rechtssicherheit,

wenngleich auch hier die Immobilienmarktrisiken zum Teil deutlich gestiegen sind. Das Portfolio (ohne Projektentwicklungen und Beratungsmandate) ist zu rund 5% im Segment Einzelhandel investiert, was unter Risikoaspekten positiv in der Bewertung berücksichtigt wird. Auf Hotelobjekte entfällt mit rund 3% ein ebenfalls geringer Anteil. Gemessen an den Gesamtmieteinnahmen des gesamten Immobilienportfolios der KanAm Grund Group beträgt der Anteil staatlicher Mieter 27,4% zum 31.12.2022.

Die Vermietungsquote des LCI liegt zum 31.12.2022 mit 94,8% auf Vorjahresniveau und leicht oberhalb des Branchendurchschnitts von 94,3%; die Vermietungsquoten von fünf der acht Spezialfonds liegt bei 96,0% bzw. höher und ist insgesamt als hoch zu bewerten. Mit 6,4% verfügt der Fokus Norddeutschland Fonds über eine leicht erhöhte Leerstandsquote. Der KanAm Grund German Development Funds investiert in unbebaute Grundstücke bzw. in Grundstücke ohne Mietverträge oder Projektentwicklungsgrundstücke. Da der Investitionsfokus des Fonds nicht auf typischen Cashflow generierenden Immobilien liegt, verzichtet die KanAm Grund Group bisher auf einen Ausweis der Vermietungsquote. Der KanAm Grund Europa verfügt zum 31.12.2022 wie zum Vorjahresstichtag über eine Vermietungsquote von 75,2%. Gemäß der Aussage des Fondsmanagements werden von dem aus sieben Objekten bestehenden Immobilienportfolio zwei Objekte (Kontorhaus und 68 Lombard Street) repositioniert. Dabei sollen sowohl einzelne Manage to green-Maßnahmen als auch ein Fully Refurbishment mit höchsten energetischen Anforderungen umgesetzt werden.

Im Berichtszeitraum 2022 wurde das ESG-Kernteam nochmals verstärkt: das neu aufgesetzte ESG-Management-Board trifft alle wichtigen Entscheidungen auf Unternehmens-, Fonds- und Immobilienebene. Damit ist Nachhaltigkeit als fundamentaler Bestandteil im Kerngeschäft der KanAm Grund Group verankert. Auch wurde das unternehmensweite Sustainability-Team der KanAm Grund Group um den Bereich „Sustainable Asset Strategy“ mit einer stärkeren technischen Fokussierung ergänzt, was den Fokus auf die operative Umsetzung von nachhaltigkeitsbezogenen Maßnahmen auf Einzelimmobilienebene legt - eine aus Sicht von Scope sinnvolle Maßnahme, um die Portfolioentwicklung voranzutreiben. Darüber hinaus wurde die Leistungspalette um das „Manage to green“-Konzept erweitert, was Investoren ein Angebot maßgeschneiderter ESG-Lösungen inklusive Umsetzung von entsprechenden Maßnahmen sowie eines ESG-Reportings zur Verfügung stellt. Dabei wird unter anderem auf eine umfangreiche Datengrundlage / Plattform zurückgegriffen, die auch zur Ersteinschätzung von Ankäufen genutzt wird.

Gemäß Aussage der KanAm Grund Group soll 2024 erstmals ein Nachhaltigkeitsbericht nach dem GRI Kern Standard veröffentlicht werden, was aus Sicht von Scope unter Transparenzgesichtspunkten einen sinnvollen Schritt darstellt. Eine separate Nachhaltigkeitsberichterstattung auf Ebene der Investmentvehikel erfolgt derzeit nicht, wenngleich der Jahresbericht des LCI nach den Vorgaben von SFDR und MIFID entsprechend der im August 2022 erreichten Qualifizierung als sog. Art. 8 plus Fonds auch über nachhaltigkeitsbezogene Themen berichtet.

Positiv beurteilt Scope die Schärfung der ESG-Strategie des LCI - seit dem 01.05.2022 ist der Fonds ein Art. 8-Fonds gemäß SFDR und seit dem 01.08.2022 ein Artikel-8-Plus-Fonds gemäß MIFID II.

Im Gleichschritt mit dem deutlich überdurchschnittlichen Anstieg der AuM in den letzten drei Jahren (2020 bis 2022) erfolgte ein starker Personalaufbau – die Mitarbeiteranzahl stieg von 108 zum Ende 2020 auf 147 zum Ende 2022. Allerdings ging dies mit einer zuletzt erhöhten Fluktuation auf Mitarbeiterenebene einher, was negativ in die Bewertung einfließt.

**Asset Management Rating der KGAL-Gruppe im Segment Immobilien
(23.11.2022)**

Scope bestätigt das Rating der KGAL Gruppe mit AA-AMR. Die Segment-Ratings AA-AMR sowohl für Flugzeuge als auch für Erneuerbare Energien und AA-AMR für Immobilien werden darüber hinaus bestätigt. Damit wird dem Unternehmen nach wie vor eine sehr hohe Qualität und Kompetenz im Asset Management von Flugzeugen, Immobilien sowie im Bereich Erneuerbare Energien bescheinigt; Stand: 23.11.2022.

Die 1968 gegründete und im Leasinggeschäft gestartete KGAL Gruppe (KGAL) konzipiert seit 1979 Fondsmodelle für Immobilien und Flugzeuge. Im Jahr 2003 erfolgte der Markteintritt im Segment Erneuerbare Energien. Die Gruppe mit der Zentrale in Grünwald bei München und Auslandsniederlassungen in London, Ljubljana und Wien verfügt mit insgesamt 338 Mitarbeitern zum Ende 2021 über eine lokale Präsenz in wichtigen Zielmärkten. Als Folge des Ukraine-Kriegs wurde die Tochtergesellschaft in St. Petersburg im Juni 2022 veräußert. Scope wurde seitens KGAL schriftlich bestätigt, dass das Unternehmen keinen Russlandbezug mehr hat.

Das Unternehmen zählt im Bereich Flugzeuge zu den führenden Investment- und Asset Managern und gehört nunmehr auch im Bereich Erneuerbare Energien zu den relevanten Asset Managern in Europa. Seit 2013 konzentriert sich die KGAL vor allem auf den institutionellen Sektor und konnte das Geschäft in allen bewerteten Segmenten ausbauen. Seit der Auflage des ersten offenen Immobilienpublikumsfonds „KGAL immoSUBSTANZ“ im Jahr 2019 ist das Unternehmen auch wieder im Privatanlegerbereich aktiv.

Zum Ratingstichtag 31.12.2021 verwaltete die KGAL über alle Assetklassen hinweg Vermögenswerte in Höhe von rund 16,5 Mrd. Euro (2020: 15,2 Mrd. Euro). Davon entfallen rund 12,4 Mrd. (2020: 11,2 Mrd. Euro) auf die aktiv verwalteten Assets under Management (AuM) und die restlichen 4,1 Mrd. Euro auf den Bereich Strukturierte Finanzierungen (im Wesentlichen Immobilien-Leasing und ähnliche Konzepte). Bei Letzterem handelt es sich um klassische, im Zeitverlauf abschmelzende Engagements, welche nicht Teil dieses Ratings sind.

Bezogen auf die AuM der drei im Rahmen dieses Ratings bewerteten Assetklassen Immobilien (50%), Erneuerbare Energien (26%) und Flugzeuge (15%) summiert sich das Volumen auf 11,2 Mrd. Euro (rund 90% der gesamten AuM), was einem Wachstum gegenüber dem Vorjahr (9,9 Mrd. Euro) um rund 13% entspricht.

Positive Ratingtreiber sind die deutlich überdurchschnittliche Branchenerfahrung sowie Kontinuität des Managements und der zweiten Führungsebene. Organisatorisch sind klare Verantwortlichkeiten und Vertretungsregelungen eingerichtet. Die Qualität der Investmentprozesse sowie das Risikomanagement entsprechen einem sehr hohen Standard.

Hervorzuheben ist die konsequente Weiterentwicklung der ESG-Strategie im Berichtszeitraum. So wurde der ESG-Bereich auf fünf Vollzeit-Mitarbeiter aufgestockt und neu ausgerichtet, eine Investorenplattform mit eigenem ESG-Datenportal befindet sich darüber hinaus im Aufbau. 30% der AuM der KGAL sind zum 30.06.2022 bereits als ESG-Produkte klassifiziert; drei Artikel 9-Produkte (Erneuerbare Energien und Immobilien) und zwei Artikel 8-Produkte (Immobilien-Spezialfonds). Darüber hinaus ist der Immobilien-Publikumsfonds KGAL immoSUBSTANZ seit Ende September dieses Jahres als Artikel-8-Plus-Fonds klassifiziert.

Dass die KGAL aktuell über kein eigenes Research-Team verfügt, begrenzt allerdings das Rating in diesem Kriterium. Besonders, da der verantwortliche Mitarbeiter das Unternehmen verlassen hat und der geplante Aufbau bisher noch nicht umgesetzt werden konnte. Allerdings wird mit Beginn des Jahres 2023 durch die Einstellung einer Leiterin und einer

weiteren Mitarbeiterin der Aufbau des Research-Teams erfolgen. Diese bringen künftig ihre Expertise in die Bereiche Erneuerbare Energien bzw. Immobilien ein.

Der Track Record der drei bewerteten Segmente stellt sich im Branchenvergleich in Summe als überdurchschnittlich dar. Wie andere Asset Manager steht auch die KGAL vor der Herausforderung, das weiterhin anspruchsvolle und komplexer gewordene Marktumfeld zu managen.

Immobilien

Als Pionier der deutschen Immobilienbranche ist die KGAL bereits seit dem Jahr 1968 aktiv. Heute verwaltet die KGAL ein Immobilienvermögen von mehr als 8 Mrd. Euro.

Der Investitionsfokus im Immobilienbereich konzentriert sich auf die Kernmärkte Deutschland und Österreich. Darüber hinaus wird auch in Ländern wie Großbritannien, Irland, den Niederlanden, Polen und Spanien investiert. Im Bereich Wohnimmobilien wurde im Jahr 2021 weiter angekauft und ein separates Transaktionsteam aufgebaut. Gleichfalls wurde das Asset Management-Team neu aufgestellt und reflektiert jetzt noch besser die regionale Aufstellung der KGAL in Deutschland.

Die Immobilien-Ankäufe der KGAL belaufen sich für das Jahr 2021 auf insgesamt rund 1,33 Mrd. Euro, was einen deutlichen Anstieg um rund 77% im Vergleich zum Vorjahr (ca. 750 Mio. Euro) darstellt und im aktuellen Marktumfeld Risiken aufgrund des hohen Preisniveaus birgt. Im Berichtszeitraum erschloss die KGAL den spanischen Immobilienmarkt mit dem Ankauf eines Büroobjektes. Ebenso wurde nach einer längeren Abstinenz wieder eine Immobilie im Londoner Markt erworben. Die konstant hohe Vermietungsquote des gesamten Immobilienportfolios in Höhe von 98,5% in 2021 (2020: 99,4%) entspricht faktisch einer Vollvermietung und ist aus Sicht von Scope Ausdruck der sehr guten operativen Asset Management-Leistung der KGAL im Berichtszeitraum.

Die gewichtete durchschnittliche Ausschüttungsrendite der 18 aktiven institutionellen Vehikel liegt mit 4,3% zum 31.12.2021 auf einem soliden Niveau. Der Publikumsfonds KGAL immoSUBSTANZ rentiert am oberen Ende seiner Peergroup.

Asset Management Rating der Real I.S. AG im Segment Immobilien (23.03.2022)

Scope bestätigt das aktuelle Asset Management Rating der Real I.S. AG Gesellschaft für Immobilien Assetmanagement mit AA⁺_{AMR}. Damit wird dem Unternehmen weiterhin eine sehr gute Qualität und Kompetenz im Asset Management von Immobilien attestiert; Stand: 23.03.2022.

Die Real I.S. AG Gesellschaft für Immobilien Assetmanagement („Real I.S.“) mit Hauptsitz in München ist ein bedeutender Investmentmanager für private und insbesondere institutionelle Anleger mit ausgewiesener nationaler und selektiv internationaler Länderexpertise. Seit über 30 Jahren ist die Gesellschaft eine strategische Beteiligung der BayernLB und Verbundpartner in der Sparkassen-Finanzgruppe.

Die Real I.S. verwaltet zum Ratingstichtag 31.12.2021 mit rund 200 Mitarbeitern Assets von 12,4 Mrd. Euro, davon ein Immobilienvermögen von ca. 11,6 Mrd. Euro. Letzteres verteilt sich zu rund 75% auf institutionelle Vehikel und zu 25% auf geschlossene Publikumsfonds. Die 186 Immobilien liegen schwerpunktmäßig in Deutschland (53%), Europa ex Deutschland (42%; vor allem Frankreich, Niederlande, Irland und Spanien) und Australien (5%). Analog zu den Investmentzielmärkten ist Real I.S. neben fünf Niederlassungen in Deutschland mit Tochtergesellschaften in Frankreich, Luxemburg, den Niederlanden, Spanien und Australien vertreten.

Das Rating wird wesentlich gestützt durch (1) die sehr hohe Branchenexpertise des Vorstands und der zweiten Führungsebene sowie eine deutlich überdurchschnittliche Betriebszugehörigkeit der Führungskräfte, (2) den sehr hohen Qualitätsstandard der auf eigenem Research basierenden Investmentprozesse sowie des institutionalisierten Risikomanagements, (3) die fortwährende Transaktionsstärke mit mindestens 1,5 Mrd. Euro An- und Verkäufen in jedem Jahr seit 2018 sowie die überdurchschnittliche operative Asset-Management-Leistung, die eine konstant hohe Vermietungsquote ermöglicht, (4) die sehr stabile Einnahmehbasis mit hoher Fixkostendeckung, mit seit Jahren positivem Trend bei wesentlichen Finanzkennziffern wie Eigenkapital- und Umsatzrendite sowie Cost-Income-Ratio und (5) die im Branchenvergleich überdurchschnittlich hohe Nutzungsartendiversifikation und geringe Allokation in die von der Corona-Krise besonders betroffenen Bereiche Hotel und Shopping Center.

Das Geschäftsjahr 2021 stellte sich als besonders solide für die Gesellschaft dar. So konnten nicht nur die Assets under Management erneut deutlich gesteigert werden (um 1,3 Mrd Euro), sondern es verbesserten sich auch andere wichtige Unternehmenskennzahlen: Das platzierte Eigenkapital stieg mit 1,03 Mrd. Euro auf den höchsten Stand seit 2016, das Transaktionsvolumen erreichte mit 1,7 Mrd. Euro den zweitbesten Wert der Unternehmensgeschichte und die Vermietungsquote konnte durch eine besonders hohe Vermietungsleistung auf sehr überzeugende 96,7% erhöht werden.

Der sehr gute Zugang zu den Sparkassen und der langjährige Track Record in Australien sind Alleinstellungsmerkmale. Darüber hinaus ist es der Real I.S. gelungen, mit dem REALISINVEST EUROPA einen offenen Immobilienpublikumsfonds mit Schwerpunkt europäische Gewerbeimmobilien am Markt zu etablieren, der seit Auflage im November 2019 rund eine halbe Milliarde Euro einsammeln konnte. Mithilfe dieses Fonds wurde das Privatkundengeschäft neu positioniert, da zukünftig private Anlegergelder bevorzugt in dieses Investmentvehikel fließen werden und nicht wie früher in regelmäßig aufgelegte geschlossene Investmentfonds. Mit dem REALISINVEST EUROPA werden auch ökologische Merkmale im Sinne des Artikel 8 der Offenlegungsverordnung beworben und umgesetzt.

Die bisherige Gesamtperformance (durchschnittliche Ausschüttungen nach Steuern) aller 49 von der Real I.S. begebenen in- und ausländischen Immobilienpublikumsfonds einschließlich der aufgelösten Fonds beläuft sich auf 4,01% p.a. per ultimo 2021, was einer geringfügigen Verbesserung von 0,06% zum Vorjahr entspricht. Die nach BVI-Methode gemessene Einjahresperformance des REALISINVEST EUROPA lag 2021 bei im Branchenvergleich sehr guten 2,98% und damit 26 Basispunkte über dem Vorjahreswert. Die Performance der zehn institutionellen Anlagevehikel der Real I.S. verbesserte sich im Durchschnitt um 0,7% gegenüber dem Vorjahr auf eine IRR nach Steuern von 5,0% per ultimo 2021. Die Spanne reicht von 3,6% bis 7,3%, was Scope im Kontext der Core/Core-Plus-Strategie mit Fokus auf Büroimmobilien als sehr überzeugend bewertet.

Das Rating wird dadurch begrenzt, dass die Real I.S. ihre ESG-Strategie über einen vergleichsweise langen Zeitraum umsetzt. Dies bedeutet unter anderem, dass erst 2023 ein Nachhaltigkeitsbericht auf Ebene der Real I.S. veröffentlicht wird und bis dahin die Gesellschaft nur im ESG-Bericht des Mutterkonzerns BayernLB erwähnt wird. Allerdings würdigt Scope die in diesem Zusammenhang beträchtlichen Mitarbeiterkapazitäten, die das Unternehmen den aufgesetzten ESG-Teilprojekten zugewiesen hat, was für eine besonders gründliche Implementierung des ESG-Themenkomplexes spricht.

Asset Management Rating der Union Investment im Segment Immobilien

Scope bestätigt das aktuelle Asset Management Rating der Union Investment im Segment Immobilien von AAA_{AMR}. Damit wird dem Unternehmen weiterhin eine exzellente Qualität und Kompetenz im Asset Management von Immobilien bescheinigt.

Die Union Investment Gruppe zählt mit einem verwalteten Immobilienvermögen von 46,8 Mrd. Euro und insgesamt 494 Immobilien zu den 15 größten Immobilien Asset Managern weltweit. Das Segment Immobilien verfolgt eine kontinuierliche und konservative Strategie, die auf Core-Investitionen vornehmlich in stabilen Lagen Deutschlands, Westeuropas und selektiv ausgewählten globalen Standorten ausgerichtet ist, in denen die Union Investment Gruppe besondere Kompetenz aufweist und entweder regional vertreten ist oder über starke Joint-Venture-Partner verfügt. Neben der Hauptnutzungsart Büro verfügt die Union Investment in den Nutzungsarten Einzelhandel, Logistik und Hotel über ausgebaute Spezialkompetenzen. Über ein Joint-Venture mit der ZBI (Zentral Boden Immobilien Gruppe) deckt die Union Investment Real Estate auch das Wohnsegment für private und institutionelle Investoren ab.

Zum Stichtag 31.12.2022 waren im Segment Immobilien 647 Mitarbeiter - verteilt auf den Stammsitz in Hamburg und Büros in Berlin, Düsseldorf, Frankfurt und München sowie Auslands-Dependancen in Brüssel, London, Madrid, Paris, Wien, New York City und Singapur - beschäftigt.

In ihrer Produktstrategie bietet die Union Investment Real Estate hinsichtlich der Risikoklassifizierung klar positionierte Fonds für private und institutionelle Anleger, wobei die Fonds für Privatanleger jedoch im Wettbewerbsvergleich keine klare Produktdifferenzierung aufweisen. Geografisch sowie sektoral fokussierte Spezialfonds für institutionelle Investoren vervollständigen die überdurchschnittliche Bandbreite des Angebots. Das Service/Master-KVG-Geschäft wurde auch im vergangenen Jahr erneut ausgebaut und um den Bereich „aktive Multi-Manager-Mandate“ erweitert. Durch neue institutionelle Investmentlösungen sollten die Assets under Management (AuM) mittelfristig signifikant gesteigert werden, was vor dem Hintergrund der aktuellen Situation herausfordernd erscheint.

Das insgesamt exzellente Asset Management Rating für die Union Investment im Bereich Immobilien fußt insbesondere auf den folgenden Säulen: (1) die Einbindung in die Genossenschaftliche FinanzGruppe mit ihrem ausgebauten Vertriebsnetz und engen Kommunikationswegen, was besonders in der aktuellen Marktsituation aus Sicht von Scope stabilisierend wirken sollte; (2) die sehr hohe Qualität der Prozesse im Risikomanagement sowie im Asset Management; (3) Innovationstreiber im Bereich Digitalisierung mit einer konsequenten Weiterentwicklung der Digitalisierungsstrategie im Berichtszeitraum mit dem Ziel einer vollintegrierten Immobilienplattform; (4) sehr stabile Finanzstruktur; (5) die anhaltend starke Fokussierung auf den Bereich Nachhaltigkeit mit einer marktführenden Rolle bei der Weiterentwicklung von Nachhaltigkeitsstandards.

Hervorzuheben ist, dass die Union Investment seit Jahren eine aktive und führende Rolle in der Weiterentwicklung von Nachhaltigkeitsstandards in der Immobilienwirtschaft einnimmt. Mit der 2017 verabschiedeten „Manage to Green“-Strategie, die kontinuierlich weiterentwickelt wird, soll die Klimaneutralität des Gebäudebestands sichergestellt werden, um den Klimaschutzplan 2050 zu erfüllen. In diesem Zusammenhang wurde auch ein sehr transparenter Ankaufprozess entwickelt, der klar definiert, welche

Kriterien für die Weiterverfolgung eines Erwerbs erfüllt oder innerhalb definierter Zeiträume erreicht werden müssen. Dabei werden neben Voraussetzungen, die aus dem eigens entwickelten „Sustainable Investment-Check“ und einem Energiemonitoring resultieren, Prüfungen hinsichtlich des CRREM-Pfades, der Taxonomiekonformität, der PAI - also negative

Auswirkungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren - und hinsichtlich der Erreichung der jeweiligen nationalen Regulatorik bis 2030 vorgenommen.

Das Nachhaltigkeitsmanagement bildet damit einen integralen Bestandteil insbesondere des Asset- und Property- sowie des Investment Managements. Das Unternehmen verfügt über ein Umweltmanagementsystem, dessen Inhalte in den Property Management-Verträgen verankert sind. Das Umweltmanagement auf Ebene der Union Asset Management Holding AG wurde bereits im Jahr 2011 nach ISO 14001 zertifiziert. Rezertifizierungen erfolgen alle drei Jahre, die jüngste 2022. Zusätzlich finden jährliche Audits statt.

Die Union Investment wies im Berichtszeitraum erneut eine klar auf Ankäufe fokussierte Transaktionsbilanz auf – 28 Ankäufen in Höhe von rund 2,4 Mrd. Euro (Vorjahr 6,0 Mrd. Euro) standen Verkäufe von lediglich 4 Immobilien mit einem kumulierten Verkaufsvolumen von 192 Mio. Euro (Vorjahr 420 Mio. Euro) gegenüber. Positiv hervorzuheben ist dabei weiterhin die sehr ausgeglichene Transaktionsbilanz zwischen Privatanleger- und institutionellen Produkten.

Im Vergleich zum Vorjahr sank das Ankaufsvolumen marktbedingt signifikant auf 2,4 Mrd. Euro (2021: 6,0 Mrd. Euro; 2020: 4,1 Mrd. Euro; 2019: 2,8 Mrd. Euro). Die Ankäufe erfolgten breit gestreut vor allem in den Kern-Nutzungsarten Büro-, Logistik- und Wohnimmobilien mit Investitionsschwerpunkten in Deutschland, den Niederlanden und Irland. Sie erfolgten jedoch überwiegend im Hochpreisumfeld des Marktes, was künftig Risiken hinsichtlich der Wertentwicklung bergen kann.

Der im Vergleich weiter gestiegene hohe Anteil von Projektentwicklungen von 65% des Ankaufsvolumens (Vorjahr: 57%) ermöglichte Ankäufe auf einem höherem Renditeniveau. Allerdings ist hiermit auch ein höheres Risiko verbunden, da sich die Bonitäten vieler Entwickler verschlechtert haben und die tatsächlichen Vermietungen die ursprünglichen Markterwartungen - insbesondere im aktuell unsichereren Marktumfeld - bestätigen müssen. ESG-seitig weisen diese hingegen aufgrund ihrer höheren Energieeffizienz und Flächenflexibilität meist Vorteile auf.

Steigende Zinsen und hohe Inflationsraten führten im vergangenen Jahr 2022 und in den ersten fünf Monaten dieses Jahres nahezu zum Erliegen des Immobilien-Transaktionsmarktes. Kombiniert mit weiteren Unsicherheitsfaktoren wie Kaufkraftverlusten und den sich wandelnden Nutzeranforderungen an die Gebäude, vor allem hinsichtlich ESG und des künftigen Büroflächenbedarfs, erhöhen sich die Risiken in vielen Segmenten weiter. Leerfallende Flächen und sinkende Mieten sind die unmittelbaren Auswirkungen, mit denen vor allem Objekte in nicht-erstklassigen Lagen (abseits von A-Lagen) zu kämpfen haben. Es ist davon auszugehen, dass die Segmente Shopping-Center, aber auch teilweise der Bürosektor, weitere Herausforderungen in der Vermietung sowie hinsichtlich der Bewertung bekommen werden.

Vor diesem Hintergrund sind verstärkt Maßnahmen erforderlich, um das Renditeniveau der Fonds stabil zu halten und die Risikotragfähigkeit zu stärken. Das Renditeniveau der Fonds für Privatanleger liegt beim Unilmmo: Europa und beim Unilmmo: Global unterhalb des Peergroupvergleichs. Das Ergebnis des Unilmmo: Global konnte sich jedoch im Vorjahresvergleich weiter erholen. Die Produkte für institutionelle Investoren entwickelten sich im Berichtszeitraum überwiegend besser als die Performance der Peergroup.

Der Fokus, den die Union Investment auf die Weiterentwicklung der Unternehmenskultur legt, beurteilt Scope positiv, um Eigenverantwortung und Zusammenarbeit zu stärken, Silodenken zu reduzieren und so eine Innovationskultur zu fördern. Die Maßnahmen für die Umsetzung mit Kulturbotschaftern, einer Leadership-Initiative und einem Next Generation Board sind aus Sicht von Scope durchdacht und geeignet, das Unternehmen zukunftsfähig

auszurichten und die richtigen Mitarbeiterprofile zu erkennen und frühzeitig zu befähigen und zu halten.

Die hohe Qualität und kontinuierliche Weiterentwicklung der Risikomanagement-Prozesse beurteilt Scope positiv. Ein Frühwarnsystem erfasst und bewertet die Risikolage der Produkte und im Rahmen des Risikocontrolling erfolgt eine integrierte quantitative Risikomesung. Diese ist explizit auch um ex-ante-Messungen angereichert, um eine Optimierung der Fondsstruktur durch die Analyse von Handlungsalternativen und deren Auswirkung auf die zukünftige Risikostruktur zu erreichen.

Der an bestimmte Voraussetzungen geknüpfte Plan, das verwaltete Immobilienvermögen auf rund 72 Mrd. Euro bis 2027 auszubauen, stellt aus Sicht von Scope ein sehr ambitioniertes Ziel dar. Nicht zuletzt vor dem Hintergrund der aktuell unsicheren wirtschaftlichen Gesamtsituation, dürfte die dafür notwendige Akquisition der Anlegergelder nicht in dem Umfang wie geplant möglich sein. Der Ausbau im institutionellen Segment erfolgte dabei in den vergangenen drei Jahren mit einer Steigerung des Immobilienvermögens mit einer mittleren Wachstumsrate von 21,6% am dynamischsten.

Asset Management Rating der WERTGRUND-Gruppe im Segment Immobilien (30.03.2023)

Scope bestätigt das Rating der WERTGRUND-Gruppe von AA_{AMR} und bescheinigt ihr damit weiterhin eine sehr gute Qualität und Kompetenz im Asset Management von deutschen Wohnimmobilien; Stang: 30.03.2023.

Die WERTGRUND-Gruppe ("WERTGRUND") wurde im Jahr 1992 gegründet und ist ein auf deutsche Wohnimmobilien spezialisierter Asset Manager mit entsprechend langjähriger Expertise. In ihrer mehr als 30-jährigen Historie hat sie sich unter dem Dach der WERTGRUND Immobilien AG mit sechs operativen Tochtergesellschaften, die alle Leistungsbereiche abdecken, zu einer vollständig integrierten Investment- und Management-Plattform für Wohnimmobilien in Deutschland entwickelt.

Verteilt auf die zwei Hauptstandorte Rödermark in Hessen (41) und München (23) sowie zehn Vor-Ort-Büros (25) verwaltet die WERTGRUND-Gruppe mit 89 Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern zum Ratingstichtag 30.09.2022 Assets under Management (AuM) von rund 1,25 Mrd. Euro. Gemessen an diesen verwalteten Vermögenswerten beträgt das Verhältnis zwischen Privatkunden- und institutionellem Geschäft rund 35% zu 65% zum gleichen Stichtag.

In der Unternehmenshistorie wurden bisher der offene inländische Publikums-AIF „WERTGRUND WohnSelect D“ und fünf offene inländische Spezial-AIF lanciert. Als Kapitalverwaltungsgesellschaft des "WERTGRUND WohnSelect D" fungiert die WohnSelect Kapitalverwaltungsgesellschaft mbH, die von der WERTGRUND Immobilien GmbH als Minderheitsgesellschafterin gemeinsam mit der HANSAINVEST im Oktober 2019 erworben wurde. Die HANSAINVEST administriert als Service-KVG seit 2013 vier von der WERTGRUND gemanagte Spezial-AIF.

Das insgesamt sehr gute Asset Management Rating der WERTGRUND-Gruppe basiert insbesondere auf den folgenden Säulen: (1) der mehr als 30-jährigen Historie und damit verbundener tiefer Marktkenntnis sowie dem umfassenden Know-how im Segment deutscher Wohnimmobilien; (2) der sehr hohen Branchenexpertise und überdurchschnittlichen Betriebszugehörigkeit und Stabilität der Geschäftsführung; (3) der inhouse Abdeckung der gesamten Wertschöpfungskette rund um Investition und Management von Wohnimmobilien; (4) dem sehr strukturierten Investment- und hoch standardisierten Vermietungsprozess insbesondere durch das proprietäre Vermietungstool, was ein Alleinstellungsmerkmal darstellt und in einer weiterhin sehr hohen Vermietungsquote von 95,7% des gesamt

gemanagten Bestands mündete; (5) der überdurchschnittlichen Performance sowohl des „WERTGRUND WohnSelect D“ (3- und 5-Jahresperformance 3,7% bzw. 6,2% p.a.) als auch der Spezial-AIF und (6) dem eigens entwickelten Scoring-Modell, das ESG-Kriterien sowohl im Investmentprozess als auch für Bestandsimmobilien in einem sehr tiefen Detailgrad berücksichtigt.

Das Unternehmen hat seit Ende 2016 Kompetenz als spezialisierter Projektentwickler für preisgünstigen Mietwohnungsneubau und geförderten Wohnungsbau unter anderem in einer Joint-Venture-Struktur mit der Fa. BAUTRA GmbH aus Bielefeld aufgebaut. Das 2019 eingegangene Joint Venture mit der Commerz Real AG, mit dem Ziel für den hausInvest ein Wohnportfolio aufzubauen und zu managen, wurde zum 31.12.2021 beendet, was zu einem Rückgang der Assets under Management um ca. 30% gegenüber dem Vorjahresstichtag (1,78 Mrd. Euro) führte.

Die Ankaufstrategie für den „WERTGRUND WohnSelect D“ wurde Anfang 2020 um den Erwerb von Projektentwicklungen und Forward-Deals erweitert. Diese bisher erfolgreich vollzogene Strategieerweiterung hin zum Ankauf von überwiegend Neubauprojekten unter verstärkter Berücksichtigung von ESG-Kriterien mit einem hohen Anteil von gefördertem Wohnen sind Ausdruck der sehr guten Leistung des Asset Managers im Betrachtungszeitraum.

Die Wohnimmobilienmärkte und das eingeschränkte Neubauvolumen, bedingt durch die Zinssituation, werden dabei einem erneuten Nachfragedruck von Mieterseite ausgesetzt, was zu weiter steigenden Mieten führt. Gleichzeitig steigt der Bedarf besonders bei bezahlbarem und besonders gefördertem Wohnen weiter an, der jedoch aufgrund der geänderten Marktsituation ohne politische Maßnahmen kaum mehr wirtschaftlich gedeckt werden kann. Die aufgrund der Inflation gestiegenen (Energie-)Kosten für Mieter führen darüber hinaus zu höheren Mietausfallrisiken. Gerade diesbezüglich treten energieeffiziente Gebäude noch deutlich stärker in den Fokus und minimieren künftig Risiken.

Der „WERTGRUND WohnSelect D“ berücksichtigt als Artikel-8-plus-Produkt neben den Pflicht- auch umfangreiche ESG-Wahlindikatoren hinsichtlich nachteiliger Auswirkungen von Investitionsentscheidungen auf bestimmte Nachhaltigkeitsfaktoren und ist damit Vorreiter in der Branche. Auch berücksichtigt der Fonds sowohl eine Mindest-SFDR-Quote in Höhe von 30% als auch eine Mindest-Taxonomie-Quote von 10%. Beides würdigt Scope sehr positiv. Ein umfassendes ESG-Reporting auf Investmentvehikel-Ebene liegt bisher noch nicht vor, wenngleich ein ESG-Reporting automatisiert ab 2023 erfolgen soll. Mit der DNK-ERKLÄRUNG 2021 hat die WERTGRUND bereits ihren dritten Nachhaltigkeitsbericht veröffentlicht. Seit Mitte 2022 ist das Unternehmen Unterzeichner der UN Principles for Responsible Investment (UN PRI).

Das Rating wird weiterhin durch das aktuell noch hohe Konzentrationsrisiko der Top-5-Investoren begrenzt, wenngleich sich dieses Risiko durch die Gewinnung neuer Mandate tendenziell weiter abschwächen wird.

Service-KVG Management Rating der INTREAL (09.06.2022)

Scope bestätigt das Rating der INTREAL von AA_{SMR}. Damit wird der Service-KVG erneut eine sehr gute Qualität und Kompetenz bei der Auflage und Administration von Fonds attestiert; Stand: 09.06.2022.

Die International Real Estate Kapitalverwaltungsgesellschaft mbH (nachfolgend INTREAL) ist als unabhängige Service-KVG ausschließlich auf die Auflage und Administration von Immobilienfonds für Dritte konzentriert und übernimmt dabei sämtliche investimentrechtlichen Aufgaben eines AIFM. Asset Manager, Projektentwickler, Vermögens-verwalter sowie Bestandshalter können die INTREAL-Plattform zur Auflage und Administration von

Immobilienfonds nach der AIFM-Richtlinie nutzen. Gesellschaften, die über eine eigene KVG-Lizenz verfügen, können die Back-Office-Leistungen der INTREAL in Anspruch nehmen.

Verteilt über 2.087 Immobilien in 18 europäischen Ländern mit acht unterschiedlichen Nutzungsarten stellt die INTREAL mit einem aggregierten administrierten Vermögen von 51,2 Mrd. Euro die größte Immobilien-Service-KVG in Deutschland dar. An drei Standorten in Hamburg (Hauptsitz), Frankfurt und Luxemburg betreut die Gesellschaft zum Stichtag 31.12.2021 mit 401 Mitarbeitern 66 Fondspartner.

Im Bereich Partnerfonds administriert die INTREAL 145 Immobilienfonds für 53 Fondspartner mit rund 27,4 Mrd. Euro Assets under Administration. Dabei handelt es sich weit überwiegend um offene und geschlossene Spezial-AIF. Ergänzt werden diese durch drei offene Immobilien-Publikums-AIF, eine geschlossene Publikums-Investment-KG sowie zwei Multi-Asset Manager-Fonds.

Im Geschäftsbereich KVG-Services werden 127 Immobilienfonds für institutionelle und semiprofessionelle Investoren sowie Privatkunden für insgesamt 13 Management-KVGen mit rund 23,8 Mrd. Euro Assets under Management administriert.

Die administrierten Assets konnten in den vergangenen Jahren stetig und zuletzt erneut deutlich ausgebaut und neue Fondspartner gewonnen werden. Die INTREAL gehört mehrheitlich der HIH Invest Real Estate GmbH, die der HIH Gruppe angehört.

Mit spezialisierten Tochtergesellschaften bietet die INTREAL ein hohes Maß an Beratungsleistungen und verfügt über hochspezialisierte IT-Strukturen, die die Grundlage für eine sehr hohe Servicequalität legen. Mit der IntReal Legal Advisory GmbH verfügt die Gesellschaft zudem über umfangreiche gesellschafts- und investmentrechtliche Expertise. Hinzu kommt eine umfangreiche Expertise im Mietrecht und Transaktionsbereich.

Des Weiteren verfügt die Gruppe mit der INTREAL Solutions GmbH über eine eigene IT-Tochtergesellschaft. Zudem wurde gemeinsam mit dem IT-Dienstleister control.it die easol GmbH gegründet, an der die INTREAL eine Mehrheitsbeteiligung hält. Zusammen kann die INTREAL so exzellent auf die spezifischen Anforderungen des Service-KVG-Geschäftsbetriebs eingehen und bietet ganzheitliche, spezifische Lösungen an, was im Berichtszeitraum weiter ausgebaut wurde und einen wesentlichen positiven Ratingtreiber darstellt. Serviceleistungen im Bereich der IT-Beratung- und Betreuung sowie Softwarelösungen und der Rechenzentrumsbetrieb werden in diesem Zusammenhang so auch weiteren Immobilien-KVGen angeboten.

Dass die INTREAL ausschließlich Dienstleistungen aus der Fondsadministration anbietet und keine eigenen Fonds auflegt, bewertet Scope vor dem Hintergrund der Reduktion von Interessenkonflikten positiv.

Die Prozesse der Gesellschaft sind in einem digitalen, sinnvoll strukturierten Organisationshandbuch umfangreich dokumentiert. Alle Prozesse sind dabei speziell auf die Zusammenarbeit mit externen Partnern zugeschnitten und entsprechend gut skalierbar. Die insgesamt zur Verfügung stehenden Ressourcen, das umfassende Auslagerungscontrolling, die moderne IT-Struktur sowie die etablierten Systeme und klar definierte Prozesse stellen eine sehr gute Basis für das Serviceangebot und die -qualität der INTREAL dar. Aus Sicht von Scope kann mit dem vorhandenen Personal und deren Qualifikationen aus dem Bereich Portfolio Supervision heraus eine hervorragende Betreuung der Kunden dargestellt werden.

Im Berichtszeitraum wurde sowohl das ESG-Reporting als auch die Beratungsleistungen für die Fondspartner deutlich ausgebaut. Die INTREAL selbst hat eine erste eigene Nachhaltigkeitsberichterstattung im März 2022 veröffentlicht.

Das Rating wird begrenzt durch das derzeit noch erhöhte Konzentrationsrisiko. Umsatzbezogen entfallen 46% auf die TOP-5 Kunden aggregiert auf Asset Manager-Ebene, wobei auf den größten Manager umsatzbezogen 13% entfallen. Betrachtet auf Einzelfondsebene relativiert sich dieses Konzentrationsrisiko jedoch, da der größte Fonds bezogen auf die Umsätze 5% beiträgt. Durch den Grundstückseigentümerstatus der KVG, wäre ein Wechsel mit entsprechenden Steuern/Kosten verbunden, was einen Wechsel der KVG unattraktiv macht. Aktuell liegt noch kein umfassendes ESG-Reporting mit quantitativen Einsparungserfolgen auf Unternehmensebene oder einer aggregierten Darstellung der administrierten Assets vor, was nach Ansicht von Scope wünschenswert wäre, sich aber im Aufbau befindet.

AuM 2023 mit 131 Mrd. Euro erneut auf Rekordniveau

Vermögen auf Rekordniveau, aber Nettomittelaufkommen rückläufig

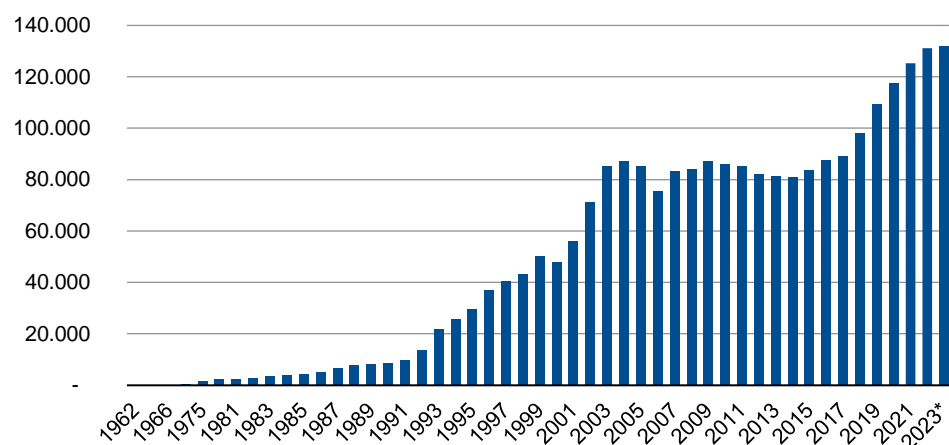
Zum Stichtag 31.12.2022 summieren sich die Assets under Management (AuM) offener Immobilienpublikumsfonds gemäß BVI-Statistik auf ein Rekordniveau von 131 Mrd. Euro (2021: 125 Mrd. Euro; 2020: 118 Mrd. Euro; 2019: 109 Mrd. Euro; 2018: 98 Mrd. Euro). Somit konnte das Volumen um rund 5% gegenüber dem Vorjahr gesteigert werden. Seit 2014 ist das verwaltete Vermögen kontinuierlich gestiegen. In den Jahren 2018 und 2019 wuchs das Volumen gegenüber den jeweiligen Vorjahren sogar um 9 Mrd. Euro bzw. 10% und um 11 Mrd. Euro bzw. rund 11%. Im Jahr 2020 stieg das Volumen um 8% und im Jahr 2021 um 6%. Damit ist eine Reduktion des Wachstums erkennbar.

Dies resultierte in den vergangenen beiden Jahren im Wesentlichen aus den geringeren Nettomittelzuflüssen: Anleger hielten sich infolge der Covid-19-Krise, des Ukraine-Kriegs und des in der Folge steigenden Zinsumfeldes zurück. Zum Vergleich: Im Jahr 2019 lagen die Nettomittelzuflüsse noch bei mehr als 10 Mrd. Euro, 2020 sind sie auf 8,3 Mrd. Euro gesunken. Im Jahr 2021 sind sie erneut um mehr als eine Milliarde Euro auf 7,2 Mrd. Euro und 2022 sogar auf 4,5 Mrd. Euro zurückgegangen. Dies entspricht einer Reduktion der Nettomittelzuflüsse um mehr als die Hälfte seit 2019.

Zum 31.03.2023 beträgt das verwaltete Vermögen gemäß BVI rund 132 Mrd. Euro. Die Branche der offenen Immobilienpublikumsfonds weist damit aktuell das höchste Volumen ihrer Geschichte auf. Die Spitzenwerte vor 2018 wurden in den Jahren 2004 (87 Mrd. Euro) und 2009 (87 Mrd. Euro) erreicht. Neben den hohen Mittelzuflüssen in die Bestandsfonds konnten auch die zahlreichen in den vergangenen Jahren neu aufgelegten Fonds Wachstum umsetzen und damit teilweise bereits sinnvoll diversifizierte Portfolios aufbauen.

Scope hat im Rahmen der Aktualisierung der Ratings 20 Fonds mit einem Gesamtvolumen von mehr als 110 Mrd. Euro betrachtet. 2022 sammelten diese Produkte per Saldo 4,2 Mrd. Euro ein – nach 5,2 Mrd. im Jahr 2021. Mit rund 2,3 Mrd. Euro entfiel dabei der überwiegende Teil auf nur drei Produkte (Unilmmo: Deutschland, WestInvest InterSelect und Unilmmo: Europa). Zum 30.04.2023 konnten die bewerteten 20 Produkte im Saldo weitere 724 Mio. Euro akquirieren.

Abbildung 1: Branche der offenen Immobilienfonds: Fondsvolumen (in Mio. Euro)



* Stand: 31.03.2023; Quelle: Scope Fund Analysis, BVI

Ausblick: Stagnation bzw. leichte Steigerung des verwalteten Vermögens

Scope rechnet für 2023 nur noch mit stabilen bis moderaten Netto-Mittelzuflüssen. Daher dürfte das Gesamtvolumen vorerst auf dem aktuellen Niveau stagnieren und könnte künftig auch wieder sinken.

Die Fonds werden nach langen Jahren der Begrenzung der Mittelzuflüsse über Kontingentierungen oder Cash-Call-Verfahren zunehmend wieder als offen am Markt positioniert. Das heißt, dass die Anleger wieder uneingeschränkten Zutritt zu den Produkten haben. Die Gefahr zu hoher Mittelzuflüsse ist aktuell aufgrund der zunehmenden Attraktivität von Anlagealternativen gebannt.

Die zwölfmonatige Kündigungsfrist für Fondsanteile, die nach dem 22.07.2013 erworben wurden, trägt zudem zur Stabilisierung in der aktuellen Situation bei. Ein weiterer Grund für die Stabilität ist die deutlich geringere Volatilität der Anteilspreise offener Immobilienpublikumsfonds im Vergleich zu den Kursen insbesondere von Aktienfonds. Für diese Stabilität ist unter anderem die konservative Bewertungspraxis der deutschen Immobiliengutachter verantwortlich. Sie stellt auf nachhaltig erzielbare Werte ab und glättet damit Marktausschläge nach oben und unten.

Aus aktueller Sicht sieht Scope kein unmittelbares Liquiditätsrisiko für die Fonds. Die zum Zeitpunkt des Ratings vorliegenden Kündigungsvolumina sollten aus aktueller Sicht durch die Manager umsetzbar sein, ohne dass die Rücknahme der Anteilscheine ausgesetzt werden muss. Scope hat die Kündigungsvolumina, die zum 30.04.2023 vorlagen bis zum 30.04.2025 berücksichtigt. Die Analysten von Scope stehen mit den Managern der von ihnen bewerteten Fonds in regelmäßigem und engem Austausch und beobachten die Mittelbewegungen der offenen Immobilienfonds stetig.

Alles in allem haben die vor zehn Jahren heiß umkämpften Regelungen des Gesetzgebers offenen Immobilienfonds aktuell zu Stabilität verholfen – sowohl die Reduktion der Fremdkapitalgrenzen als auch die Mindesthalte- und Kündigungsfristen. Jetzt dienen die deutschen Regelungen als Blaupause für eine europäische Regulierung.

Liquiditätsquoten gesunken, aber dennoch auf einem guten Niveau

Scope hat 27 offene Immobilienfonds hinsichtlich ihrer Liquiditätsquoten analysiert. Zusammen verwalteten diese Fonds zum 31.12.2022 mehr als 120 Mrd. Euro.

Offene Immobilienfonds hielten Ende 2022 Liquidität im Umfang von rund 17 Mrd. Euro. Gemessen am Nettovermögen der Fonds entspricht das einer Liquiditätsquote von 14,0%.

Rückgang der Liquiditätsquoten im Jahresvergleich

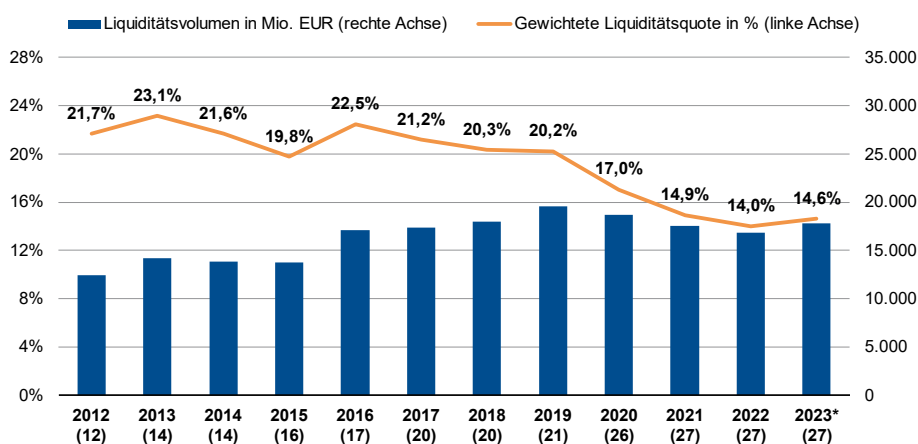
Aufgrund der anhaltenden Unsicherheiten am Immobilienmarkt ging das Anlegerinteresse weiter zurück. Deshalb und wegen weiterhin umfangreicher Immobilieninvestitionen der Fonds sank die Liquiditätsquote leicht von 14,9% im Jahr 2021 auf 14,0% zum Jahresende 2022 (Abbildung 2). Das Spektrum reichte Ende 2022 von 3,2% bis 36,2% (Tabelle 8). Im laufenden Jahr konnte Scope einen Anstieg der Liquiditätsquote auf 14,6% per 30.04.2023 beobachten.

Liquiditätsquoten der Fondsschwergewichte

Kein Fondsschwergewicht mit einem Volumen von mindestens rund zehn Mrd. Euro wies Ende 2022 eine Liquiditätsquote von mehr als 20% auf. Die höchste Liquiditätsquote der größten fünf Fonds hat der Unilmmo: Deutschland mit 18,9%. Die anderen folgen mit 14,14% (grundbesitz europa), 13,2% (Deka-ImmobilienEuropa), 12,7% (hausInvest) und 11,7% (Unilmmo: Europa).

Den stärksten Rückgang der Liquiditätsquote unter den großvolumigen Fonds im Jahresvergleich verzeichnete der Deka-ImmobilienEuropa mit 2,0 Prozentpunkten (von 15,2% auf 13,2%).

Abbildung 2: Durchschnittliche Liquiditätsquoten und -volumina



* zum Stichtag 30.04. bzw. 31.03.2023; Anzahl der berücksichtigten Fonds in Klammern;
Quelle: Scope Fund Analysis, KVGen; Stand: jeweils 31.12.

Weitere Informationen zu den Liquiditätsrenditen befinden sich im Kapitel: [Renditen – Gestiegene Mieteinnahmen, belastende Liquidität - Liquiditätsrenditen belasteten 2022 weiterhin die Fondsperformance](#)

Wie hoch sollte die Liquiditätsquote eines Fonds sein?

Für Fondsmanager ist es eine zentrale Aufgabe, die Liquiditätsquote in der Balance zu halten. Sinkt sie zu stark, droht die Schließung des Fonds. Schwillt sie zu stark an, kann sie je nach Verzinsung die Fondsperformance belasten. Welche Quote ist nun angemessen und balanciert beide Aspekte aus?

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

Liquiditätsquoten zwischen 10% und 20% angemessen

Diese Anleger können Fondsanteile von bis zu 30.000 Euro pro Halbjahr jederzeit liquidieren. Fonds mit einem hohen Anteil an „Altanlegern“ müssen entsprechend mehr Liquidität vorhalten, da sie das Ausmaß der Mittelabflüsse nicht planen bzw. nicht vorhersehen können. Scope hält für diese Fonds eine Liquiditätsquote zwischen 10% und 20% für angemessen. Diese wird derzeit auch von den entsprechenden Fonds vorgehalten.

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

Anders sieht es für die „jungen“ Fonds aus, die nach Inkrafttreten des KAGB aufgelegt wurden. Hier gibt es keine „Altanleger“. Vielmehr unterliegen sämtliche Anleger der zweijährigen Mindesthaltedauer und der einjährigen Kündigungsfrist. Das bedeutet für das Fondsmanagement, dass es Mittelabflüsse wesentlich besser abschätzen und Liquidität entsprechend bereitstellen kann. Aus diesem Grund können diese Fonds auch mit deutlich geringeren Liquiditätsquoten operieren. Scope erachtet für Fonds ohne „Altanleger“ Liquiditätsquoten im Jahresdurchschnitt von 5% bis 10% als angemessen.

Einige der jungen Fonds wiesen zum Jahreswechsel relativ hohe Liquiditätsquoten auf. Diese Quoten sind im Regelfall kein Dauerzustand, sondern eine Momentaufnahme. Junge Fonds arbeiten meist mit einem Cash-Call-System, bei dem nur dann Mittel eingesammelt werden, wenn ein Immobilienerwerb bevorsteht. Die Liquiditätsquote steigt kurzfristig an, bleibt im Jahresdurchschnitt jedoch meist im beschriebenen Rahmen.

Deutsche offene Immobilienpublikumsfonds zeigen sich aufgrund ihrer aktuellen Regulierung grundsätzlich als solide aufgestellt. Neuanleger haben mit der einjährigen Kündigungsfrist keine kurzfristigen Rückgabemöglichkeiten an die Kapitalverwaltungsgesellschaften. Ihnen bleibt bei kurzfristigen Rückgabeverlangen nur der Weg über den Börsenhandel. Der Anteil der Altanleger sank aufgrund der hohen Mittelzuflüsse der vergangenen Jahre stetig. Zum 31.12.2022 liegt der Wert nur noch bei ca. 33%. Hierzu haben 12 der 13 Anbieter mit Fondsauflegedaten vor Juli 2013 Daten geliefert. Zudem sind Anleger, die vor Juli 2013 eingestiegen und immer noch investiert sind, eher langfristig orientiert.

Scope sieht daher aktuell kein unmittelbares Liquiditätsrisiko für die Fonds, die mit den ihnen zur Verfügung stehenden Instrumenten die Liquidität im Fonds verantwortungsvoll steuern. Die Risiken aus Fremdfinanzierung (30% bezogen auf das Verkehrswertvolumen sind möglich zzgl. 10% bezogen auf das Fondsvermögen, die kurzfristig aufgenommen werden können) sind ebenfalls beschränkt. Lediglich die jüngeren Fonds nutzen diese Grenzen aus.

Ausblick: Anlegerinteresse kühlt ab

Anbieter offener Immobilienfonds sehen den Abzug von Anlegergeldern als größtes Risiko für das Jahr 2023 (mehr dazu im Kapitel [Marktbefragung: Stimmung verschlechtert](#)). Insbesondere das gestiegene Zinsniveau spielt eine bedeutende Rolle bei den Investitionsentscheidungen der Anleger in diesem Jahr. Weil Anlagealternativen wie Anleihen oder Festgeld inzwischen höhere Renditen bringen als Anfang 2022, wächst deren Attraktivität im Vergleich zu offenen Immobilienfonds. Dennoch waren 2022 im Vergleich zum Vorjahr noch keine signifikant erhöhten Anteilscheinrückgaben bzw. Kündigungen der Anleger bei Immobilienfonds sichtbar. Die 2013 eingeführten Regeln zu Mindesthalte- und Kündigungsfristen wirken hier stabilisierend. Um dennoch für Anteilscheinrückgaben gerüstet zu sein, werden die Fondsmanager nach Einschätzung von Scope die Liquiditätsquoten kaum abbauen und Investitionen in neue Objekte nur selektiv vornehmen.

Das gestiegene Zinsniveau bringt nicht nur Nachteile für die Immobilienfonds. Da die meisten Fonds ihre Liquidität überwiegend in Tages- oder Termingeld anlegen, hat die Zinswende an dieser Stelle künftig positive Effekte auf die Fondsrendite. Die Liquiditätsquoten sind damit derzeit ausreichend hoch und die Fremdfinanzierungsquoten überwiegend gering.

Liquiditätsengpässe kurzfristig nicht zu erwarten

Tabelle 8: Übersicht Liquiditätsquoten offener Publikums-AIF – sortiert nach Höhe der Liquiditätsquote 2022

Fonds	ISIN	Auflage-da- tum	Nettofonds- vermögen in Mio. Euro	Liquiditäts- quote 31.12.2021	Liquiditäts- quote 31.12.2022	Scope Rating**
Schroders Immobilienwerte Deutschland	DE000A2QG7S4	18.05.2021	67,8	25,8%	36,2%	-
Deka-ImmobilienMetropolen	DE000DK0TWX8	02.12.2019	1.510,1	17,7%	29,3%	a _{AIF}
KGAL immoSUBSTANZ	DE000A2H9BS6	22.01.2019	69,1	12,4%	29,3%	a _{AIF}
KCD-Catella Nachhaltigkeit IMMOBILIEN DEUTSCHLAND	DE000A2DHR68	06.03.2017	278,9	30,8%	25,3%	-
FOKUS WOHNEN DEUTSCHLAND	DE000A12BSB8	03.08.2015	973,5	32,9%	24,7%	a _{AIF}
UBS (D) Euroinvest Immobilien	DE0009772616	28.09.1999	497,7	20,9%	21,1%	bbb _{AIF}
Swiss Life REF (DE) European Living	DE000A2PF2K4	08.10.2019	919,6	35,7%	19,8%	-
Unilmmo: Deutschland	DE0009805507	07.01.1966	16.400,8	17,7%	18,9%	a _{AIF}
UnInstitutional German Real Estate	DE000A1J16Q1	17.10.2012	968,3	9,3%	18,5%	a _{AIF}
LEADING CITIES INVEST	DE0006791825	15.07.2013	1.019,8	14,0%	17,5%	a _{AIF}
grundbesitz global	DE0009807057	25.07.2000	4.409,7	18,6%	16,9%	bbb _{AIF}
Deka-ImmobilienNordamerika	DE000DK0LLA6	14.07.2016	485,6	16,8%	16,5%	a _{AIF}
Deka-ImmobilienGlobal	DE0007483612	28.10.2002	6.735,4	17,1%	16,5%	bbb _{AIF}
grundbesitz europa	DE0009807008	27.10.1970	9.659,8	18,2%	14,1%	a _{AIF}
Deka-ImmobilienEuropa	DE0009809566	20.01.1997	17.973,4	15,2%	13,2%	a _{AIF}
grundbesitz Fokus Deutschland	DE0009807081	03.11.2014	1.043,4	16,0%	12,9%	bbb _{AIF}
hausInvest	DE0009807016	07.04.1972	17.439,7	11,9%	12,7%	a _{AIF}
REALISINVEST EUROPA	DE000A2PE1X0	11.11.2019	647,8	20,8%	12,2%	(P) a _{AIF} 19.01.2023
Unilmmo: Europa	DE0009805515	04.01.1985	14.736,6	12,5%	11,7%	bbb _{AIF}
Habona Nahversorgungsfonds Deutschland	DE000A2H9B00	11.10.2019	141,6	24,7%	11,5%	a _{AIF} 17.01.2023
Unilmmo: Wohnen ZBI	DE000A2DMVS1	28.07.2017	4.925,1	23,4%	11,4%	-
WestInvest InterSelect	DE0009801423	10.02.2000	9.595,0	11,9%	11,0%	a _{AIF}
Unilmmo: Global	DE0009805556	04.01.2004	3.736,9	13,4%	10,5%	bb _{AIF}
Swiss Life REF (DE) European Real Estate Living and Working	DE000A2ATC31	22.12.2016	1.103,9	16,2%	9,7%	a _{AIF}
WERTGRUND WohnSelect D	DE000A1CUAY0	20.04.2010	453,4	15,6%	8,7%	a _{AIF}
UnInstitutional European Real Estate	DE0009805549	01.02.2004	4.184,0	6,8%	6,9%	a _{AIF}
Quadoro Sustainable Real Estate Europe Private	DE000A2PFZU6	02.10.2019	208,7	24,4%	3,2%	(P) bbb _{AIF} 10.01.2023

** jeweils aktuelles Scope-Rating; Quelle: KVGen und Scope Fund Analysis; Stand: 31.12.2022

Kreditquoten auf niedrigem Niveau

Die durchschnittliche Kreditquote offener Immobilienfonds verharrt mit 15,7% auf einem vergleichsweise niedrigen Niveau. Das reduziert das Risikoprofil der Fonds. Die Bandbreite beim Einsatz von Fremdkapital ist jedoch groß.

Offene Immobilienfonds hielten Ende 2022 Kredite in Höhe von 18,9 Mrd. Euro. Im Verhältnis zum Verkehrswert der Fondsimmobilien entspricht das einer Fremdkapitalquote von rund 15,7%. Damit liegt dieser Wert auf dem Niveau des Vorjahres. Zum 30. April 2023 ist die Fremdkapitalquote um 0,4 Prozentpunkte auf 15,3% gesunken.

Zur Einordnung: Während der Krise der offenen Immobilienfonds lag die Fremdfinanzierungsquote Ende 2009 bzw. Anfang 2010 mit mehr als 30% deutlich über dem aktuellen Niveau. Nur drei Fonds, zu denen Scope Informationen zu diesen Quoten vorliegen, lagen 2009/2010 unter dem aktuellen Wert von 15,3%.

Vor Inkrafttreten des Anlegerschutz- und Funktionsverbesserungsgesetzes war es für offene Immobilienfonds möglich, Kredite in Höhe von bis zu 50% des Verkehrswerts der gehaltenen Immobilien aufzunehmen. Dieser Wert wurde als Lehre aus der Finanzkrise auf 30% des Verkehrswerts der insgesamt gehaltenen Immobilien und Immobiliengesellschaften reduziert.

Momentan liegen die Fonds im Mittel sehr deutlich unter diesem Wert. Das sorgt für Stabilität und verringert die Risiken für die Produktgattung. Zusätzlich können kurzfristige Kredite bis zu 10% des Fondsvermögens zur Liquiditätssicherung aufgenommen werden.

Nur neun der 27 untersuchten Fonds haben 2022 ihre Fremdkapitalquote gegenüber dem Vorjahr erhöht, 14 Fonds senkten sie. Die übrigen vier blieben ungefähr auf Vorjahresniveau (+/-0,2 Prozentpunkte). Kleinvolumige Produkte haben ihre Kreditquote stärker reduziert als großvolumige.

Die Spannweite der Quoten ist groß: Der Unilnstitutional German Real Estate hat überhaupt keine Schulden, der Unilmmo: Deutschland, einer der größten offenen Immobilienfonds, hat eine Fremdkapitalquote von 3,7%. Am anderen Ende des Spektrums stehen der KGAL immoSubstanz und der Leading Cities Invest, die auf Quoten von rund 29% kommen.

Die Zinsbindungen sind kurzfristig geprägt. Über das gesamte Kreditvolumen laufen in den kommenden drei Jahren 60,6% der Zinsbindungen aus. Der überwiegende Teil der Asset Manager ist aktuell bestrebt, Kredite zurückzuführen oder sonst aufgrund der inversen Zinskurve weiter variabel zu finanzieren, was in höheren Fremdkapitalkosten resultieren dürfte. Scope schätzt das grundsätzliche Risiko der Kreditvergabe aufgrund der Gesamtportfolioqualität und der vergleichsweise geringen Fremdkapitalquote der Fonds weiterhin als gering ein.

Scope geht aktuell davon aus, dass die Kreditquoten kurzfristig zurückgehen werden. Da rund 61% des Kreditbestands eine Zinsbindung von bis zu drei Jahren aufweisen, dürften mehrere Darlehen aufgrund der sonst drohenden höheren Zinslast getilgt werden, um einem negativen Leverage-Effekt vorzubeugen.

Sollten sich kurzfristige Opportunitäten für den Immobilienankauf ergeben und die Liquidität nicht ausreichend Spielraum bieten, wäre bei vielen Fonds gleichwohl eine weitere Kreditaufnahme möglich, da die Quoten der meisten Fonds ausreichend weit vom regulatorischen Limit entfernt liegen.

Kurze Kreditlaufzeiten und Zinsbindungen

Rückläufige Kreditquoten erwartet

Kreditquoten im Überblick

Scope hat 27 offene Immobilienpublikumsfonds hinsichtlich ihrer Kreditquote analysiert. Zusammen verwalteten diese Fonds zum 31.12.2022 ein Verkehrswertvolumen von mehr als 120 Mrd. Euro.

Fremdkapitalquote bei 15,7%

Offene Immobilienfonds hielten Ende des Jahres 2022 Kredite im Umfang von rund 18,9 Mrd. Euro. Gemessen am Verkehrswertvolumen der Fonds entspricht das einer Fremdkapitalquote von rund 15,7%. Damit liegt die Quote auf Vorjahresniveau. Im laufenden Jahr sank die Fremdkapitalquote auf 15,3%.

Gemäß den gesetzlichen Regelungen des KAGB gilt eine Kreditaufnahme von 30% des Verkehrswertes der im Sondervermögen befindlichen Immobilien als Obergrenze. Die Fonds liegen weit unter diesem Wert. Zusätzlich können kurzfristige Kredite bis zu 10% des Fondsvermögens zur Liquiditätssicherung aufgenommen werden.

Die nach Verkehrswertvolumen gewichtete Kreditquote lag 2022 bei 15,7% (siehe Abbildung 3). Der einfache Durchschnitt der Kreditquote betrug 18,8%, da kleinvolumige und damit oftmals jüngere Fonds höhere Fremdkapitalquoten aufweisen. Im Jahr 2021 betrug die gewichtete Kreditquote ebenfalls 15,7%, während die einfache Kreditquote bei durchschnittlich 19,4% lag. Im Jahresvergleich ist die einfache durchschnittliche Kreditquote damit um 0,6 Prozentpunkte gesunken, wohingegen die gewichtete Kreditquote konstant geblieben ist. Somit haben kleinvolumige Fonds ihre Fremdkapitalquote stärker reduziert als großvolumige.

14 Fonds reduzierten die FK-Quote im Jahresvergleich

Nur neun von 27 Fonds haben 2022 ihre Fremdkapitalquote gegenüber dem Vorjahr erhöht. 14 der 27 Fonds konnten ihre Fremdkapitalquote senken. Die restlichen vier Fonds blieben ungefähr auf Vorjahresniveau (+/-0,2 Prozentpunkte).

Fondsschergewichte im Mittel mit 13,5% Fremdkapital

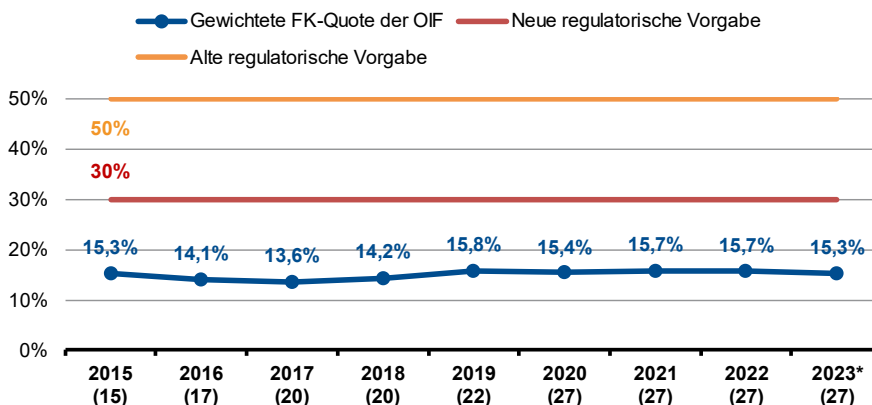
Nur einer der fünf größten Fonds mit Verkehrswertvolumen über 10 Mrd. Euro weist aktuell eine Fremdkapitalquote von mehr als 20% auf, durchschnittlich liegt die Quote in dieser Gruppe bei 13,5%. Wie in den Vorjahren sind die Fremdkapitalquoten insgesamt auf einem sehr niedrigen Niveau. Der WestInvest InterSelect weist mit 20,3% die höchste Fremdkapitalquote auf. Im Jahr 2021 hatte der WestInvest InterSelect eine Kreditquote auf ähnlichem Niveau (20,5%). Unter den großen Fonds hat der Unilmmo: Deutschland, wie bereits in den Vorjahren, mit 3,7% die niedrigste Fremdkapitalquote.

Kleinvolumige Fonds: 20,1% Fremdkapital

Die zwölf kleinvolumigen Fonds (Verkehrswert unter 1 Mrd. Euro) weisen eine durchschnittliche Fremdkapitalquote von 20,1% auf (gewichtete: 17,1%). Die höchste Quote sowohl in der kleinvolumigen Gruppe als auch insgesamt hat der KGAL immoSUBSTANZ mit 29,3%. Mit einem Plus von vier Prozentpunkten weist der Fonds auch den höchsten Anstieg im Jahresvergleich auf (2021: 25,3%). Besonders auffällig ist in dieser Gruppe der Rückgang beim Deka-ImmobilienNordamerika. Der vergleichsweise kleine Fonds hat strategiegetrieben seine Quote von 24,7% auf 16,8% reduziert, was gleichzeitig die stärkste Veränderung aller betrachteten Fonds darstellt.

Die restlichen zehn Fonds (Verkehrswert 1 Mrd. Euro bis 10 Mrd. Euro) lagen mit durchschnittlich 20,0% (gewichtete: 20,0%) auf dem Niveau der kleinvolumigen Fonds und gleichzeitig oberhalb der Branchen-Schergewichte. Der Unilmmo: Global hat mit knapp vier Prozentpunkten den höchsten Anstieg in dieser Gruppe zu verzeichnen: Seine Fremdkapitalquote stieg von 21,9% auf 25,8%. Somit weist er gemeinsam mit dem KGAL immoSUBSTANZ den höchsten Anstieg aller betrachteten Fonds aus.

Abbildung 3: Fremdkapitalquoten (nach Verkehrswerten gewichteter Durchschnitt)



* zum Stichtag 30.04. bzw. 31.03.2023; Anzahl der berücksichtigten Fonds in Klammern;
Quelle: jeweilige KVG und Scope Fund Analysis; Stand: jeweils 31.12.

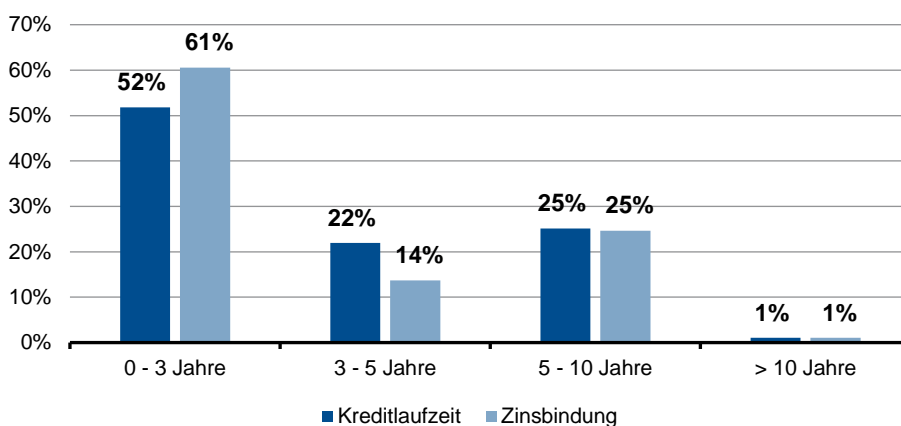
Kreditlaufzeiten und Zinsbindungen überwiegend kurzfristig geprägt

Zum 31.12.2022 lagen Scope zu 20 der 27 offenen Immobilienfonds Detailinformationen zu den Krediten vor. Das Verkehrswertvolumen dieser Fonds beträgt rund 113 Mrd. Euro bzw. 94% des gesamten Verkehrswertvolumens. Sie vereinen rund 17,2 Mrd. Euro bzw. 91% des gesamten Kreditvolumens auf sich.

Kredite laufen zu 51,8% in den kommenden drei Jahren aus

51,8% des Kreditvolumens dieser 20 Fonds haben zum Stichtag 31.12.2022 eine Laufzeit von bis zu drei Jahren. Lediglich 26,2% des Kreditvolumens haben eine Laufzeit von mehr als fünf Jahren.

Abbildung 4: Laufzeit der Kredite und Zinsbindungen



Quelle: jeweilige KVG und Scope Fund Analysis; Stand: 31.12.2022

Zinsbindungen mit 60,6% überwiegend kurzfristig geprägt

Die Zinsbindungen sind ebenfalls kurzfristig geprägt. Über das gesamte Kreditvolumen laufen in den nächsten drei Jahren 60,6% der Zinsbindungen aus.

Aufgrund des signifikant gestiegenen Zinsniveaus im Jahr 2022 sind derzeit besonders langlaufende Zinsbindungen in Verbindung mit einem zuvor abgeschlossenen geringen Zins vorteilhaft. Bei Prolongationen besteht ein Zinsänderungsrisiko, was einen negativen Leverage-Effekt nach sich ziehen kann, sollte keine Rückführung des Kredites angestrebt oder möglich sein. Der überwiegende Teil der Asset Manager ist aktuell bestrebt, Kredite

Geringes Risiko der Kreditvergabe

zurückzuführen oder sonst aufgrund der inversen Zinskurve weiter variabel zu finanzieren, was in höheren Fremdkapitalkosten resultieren dürfte.

Grundsätzlich schätzt Scope das Risiko der Kreditvergabe aktuell aufgrund der Gesamtportfolioqualität und des vergleichsweise geringen LTV bezogen auf das Gesamtverkehrswertvolumen der Fonds jedoch weiterhin als gering ein.

Bei 13 der 20 betrachteten Fonds handelt es sich um Fonds, die mit Vertriebsbeginn nach dem 21.07.2013 ausschließlich im neuen regulatorischen Umfeld agierten und überwiegend an Privatkunden vertrieben wurden, so dass für Anleger die zweijährigen Mindesthaltedauer und einjährigen Kündigungsfrist gilt. Dies erlaubt unter den aktuellen Rahmenbedingungen aus Sicht von Scope ausreichend Spielraum, um auf mögliche Anteilrückgaben – auch mit zusätzlicher Kreditaufnahme – reagieren zu können.

Ausblick: Rückläufige Kreditquoten erwartet

Scope geht aktuell davon aus, dass die Kreditquoten kurzfristig zurückgehen werden. Da rund 61% des Kreditbestandes eine Zinsbindung von bis zu drei Jahren aufweisen, dürften mehrere Kredite aufgrund der sonst drohenden höheren Zinslast getilgt werden, um einen negativen Leverage-Effekt zu vermeiden.

Aufgrund der hohen Währungsabsicherungskosten versuchen Globalfonds, ihre Fremdwährungsinvestments so hoch wie möglich in der gleichen Währung zu finanzieren, um einen natürlichen Hedge zu erreichen. Diese weisen im Vergleich oft höhere Quoten als die Europafonds auf.

Spielraum für weitere Kreditaufnahmen oft vorhanden

Sollten sich kurzfristig Opportunitäten für den Immobilienankauf ergeben und die Liquidität nicht ausreichend Spielraum bieten, wäre bei vielen Fonds eine weitere Kreditaufnahme möglich, da die Quoten der meisten Fonds ausreichend weit vom regulatorischen Limit entfernt liegen. Dafür müssten die Ankaufsrenditen jedoch deutlich nach oben korrigieren, um einen positiven Leverage-Effekt auf dem derzeit deutlich gestiegenen Zinsniveau realisieren zu können.

Während der Krise der offenen Immobilienfonds lag die Fremdfinanzierungsquote Ende 2009 bzw. Anfang 2010 mit mehr als 30% deutlich über dem aktuellen Niveau. Nur drei von 29 Fonds, zu denen Scope Informationen vorliegen, lagen 2009/2010 unter dem aktuellen Wert von 15,3%. Die hohen Kreditquoten hatten zur Folge, dass bei den betroffenen Fonds Abwertungen der Immobilien deutlich stärkere Auswirkungen hatten. Der verbliebene Eigenkapitalanteil schmolz entsprechend stärker ab, während der Kreditbetrag konstant blieb. Das belastete die Fondsperformance überproportional stark und führte zu weiteren Rückgabeverlangen der Anleger. Teilweise reagierten die Banken auch mit höheren Eigenkapitalanforderungen an die Kreditnehmer, wenn Covenant-Regelungen in den Kreditverträgen (bspw. LTV-Quoten, DSCR, ICR) verletzt wurden. Das nahm der deutsche Regulator zum Anlass, mit dem Gesetz zur Stärkung des Anlegerschutzes und Verbesserung der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarkts (AnsFuG) die Kreditquoten-Grenze von 50% auf 30% abzusenken. Neben den angepassten Kündigungs- und Rückgaberegelungen trugen diese Rahmenbedingungen dazu bei, das Risiko dieser Produktgattung zu senken.

Tabelle 9: Entwicklung der Kreditquoten 2019 bis 2022 – sortiert nach Höhe der Fremdkapitalquote 2022

Fonds	ISIN	Fremdkapitalquote 2019	Fremdkapitalquote 2020	Fremdkapitalquote 2021	Fremdkapitalquote 2022	Veränderung von 2021 auf 2022 in Prozentpunkten
KGAL immoSUBSTANZ	DE000A2H9BS6	30,2%	29,8%	25,3%	29,3%	4,0
LEADING CITIES INVEST	DE0006791825	18,4%	25,8%	27,3%	28,7%	1,4
UBS (D) Euroinvest Immobilien	DE0009772616	29,3%	29,7%	28,5%	27,6%	-0,9
Quadoro Sustainable Real Estate Europe Private	DE000A2PFZU6	30,0%	32,6%	25,7%	26,5%	0,8
KCD-Catella Nachhaltigkeit IMMOBILIEN DEUTSCHLAND	DE000A2DHR68	26,9%	27,7%	26,7%	26,4%	-0,3
Schroders Immobilienwerte Deutschland	DE000A2QG7S4	n/a	n/a	26,6%	26,0%	-0,6
Unilmmo: Global	DE0009805556	23,4%	22,0%	21,9%	25,8%	3,9
Deka-ImmobilienMetropolen	DE000DK0TWX8	n/a	17,6%	28,3%	25,5%	-2,8
Unilmmo: Wohnen ZBI	DE000A2DMVS1	24,5%	25,1%	23,9%	24,1%	0,2
Deka-ImmobilienGlobal	DE0007483612	23,2%	21,0%	22,5%	23,5%	1,0
REALISINVEST EUROPA	DE000A2PE1X0	n/a	25,3%	24,9%	22,7%	-2,3
WestInvest InterSelect	DE0009801423	19,7%	18,6%	20,5%	20,3%	-0,2
Swiss Life REF (DE) European Living	DE000A2PF2K4	n/a	16,0%	20,1%	19,5%	-0,6
grundbesitz global	DE0009807057	21,5%	21,7%	21,0%	18,3%	-2,7
grundbesitz europa	DE0009807008	18,2%	15,8%	18,4%	18,2%	-0,2
Habona Nahversorgungsfonds Deutschland	DE000A2H9B00	n/a	22,4%	21,7%	17,7%	-4,0
grundbesitz Fokus Deutschland	DE0009807081	16,9%	15,9%	18,7%	17,5%	-1,2
Swiss Life Living and Working	DE000A2ATC31	15,2%	14,1%	20,1%	17,1%	-3,0
Deka-ImmobilienNordamerika	DE000DK0LLA6	19,9%	21,8%	24,7%	16,8%	-7,9
Unilmmo: Europa	DE0009805515	14,8%	15,6%	18,0%	15,6%	-2,4
Deka-ImmobilienEuropa	DE0009809566	17,6%	14,5%	15,7%	15,4%	-0,3
hausInvest	DE0009807016	7,8%	15,8%	11,6%	12,4%	0,8
FOKUS WOHNEN DEUTSCHLAND	DE000A12BSB8	28,0%	31,3%	13,0%	11,4%	-1,6
Wertgrund WohnSelect D	DE000A1CUAY0	21,6%	12,2%	10,0%	10,9%	0,9
Unilnstitutional European Real Estate	DE0009805549	7,3%	6,9%	6,2%	7,4%	1,2
Unilmmo: Deutschland	DE0009805507	1,0%	2,5%	3,2%	3,7%	0,5
Unilnstitutional German Real Estate	DE000A1J16Q1	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0

Quelle: KVG-Veröffentlichungen und Scope Fund Analysis; Stand: jeweils 31.12.

Vermietungsquoten mit stabiler Entwicklung

Die durchschnittliche Vermietungsquote offener Immobilienpublikumsfonds liegt weiter auf einem soliden Niveau. Mit 94,1% blieb sie gegenüber dem Vorjahr unverändert. Für 2023 rechnet Scope im Branchenschnitt mit einer stagnierenden bis wieder leicht sinkenden Vermietungsquote.

Scope hat die Vermietungssituation von 27 offenen Immobilienpublikumsfonds mit einem Verkehrswertvolumen von mehr als 120 Mrd. Euro analysiert. Die nach dem Verkehrswert gewichtete Vermietungsquote (berechnet nach Nettosollmietertrag) lag Ende 2022 bei 94,1% und damit auf dem Niveau des Vorjahrs. Zum 30.04.2023 betrug sie 93,8%.

Die durchschnittliche Vermietungsquote hatte 2019 mit 96,0% ihren Höhepunkt erreicht. Danach war sie sukzessiv aufgrund der Corona-Pandemie auf 94,3% (2020) und 94,1% (2021) gefallen.

Das Spektrum der Vermietungsquoten reichte Ende 2022 von 87% bis 100%. Die fünf größten Fonds (Verkehrswertvolumen über 10 Mrd. Euro) weisen eine Vermietungsquote von 94,7% auf. Sie übertreffen somit den Wert der gesamten Branche. Die Fonds mit einem Verkehrswertvolumen von weniger als 10 Mrd. Euro liegen mit einer Vermietungsquote von 93,2% unter dem Branchendurchschnitt.

Insgesamt konnten elf der 27 Fonds ihre Vermietungsquote verbessern. Acht steigerten ihre Quote um mehr als 0,3 Prozentpunkte (PP). Den höchsten Anstieg verzeichnete der grundbesitz europa mit +1,7 PP auf 92,6%. Grund: Zum einen konnten die 2021 fertiggestellten Immobilien im Jahr 2022 vermietet werden, zum anderen wurden teilweise Immobilien mit niedrigen Vermietungsquoten veräußert.

Sechs Fonds sind konstant geblieben (+/- 0,1 PP), zehn Fonds verzeichneten einen Rückgang. Bei drei Fonds sank die Vermietungsquote um -0,2 bis -0,5 PP, bei sechs Fonds um -0,5 bis -1,0 PP. Ein Fonds lag bei einer Verschlechterung von über 1,0 PP. Den höchsten Rückgang weist der Swiss Life REF (DE) European Real Estate Living and Working mit 2,4 PP auf 91,7% auf. Zum 30.04.2023 konnte jedoch die Vermietungsquote von 91,7% auf 93,1% gesteigert werden.

Trotz des spürbaren Rückgangs im Rahmen der Corona-Krise, des Kriegs in der Ukraine und der damit verbundenen geopolitischen Veränderungen liegen die Vermietungsquoten weiterhin auf einem soliden Niveau. Zum Vergleich: 2011, als die Fonds noch den Auswirkungen der Finanzkrise ausgesetzt waren, betrug die durchschnittliche Vermietungsquote lediglich 91,8%.

Scope erwartet für 2023 im Durchschnitt vergleichsweise stabile bis wieder leicht sinkende Vermietungsquoten. Viele Mietverträge wurden langfristig geschlossen oder konnten während der Corona-Krise gegen Unterstützungsleistungen für die Mieter vorzeitig verlängert werden. Damit hängt künftig viel von der Bonität der Mieter ab und die Anforderungen an das Asset Management werden weiter steigen, um das aktuelle Niveau halten zu können. Zu bewältigen sind nicht nur die Zurückhaltung bei den Mietern und eine höhere Zahl möglicher Insolvenzen. Besonders die ESG-Ertüchtigung im Bestand wird die Manager künftig stark fordern, um den Spagat zwischen hohen Vermietungsquoten mit auskömmlichen Mieten und steigenden Kosten für Modernisierungen, CO₂-Bepreisung und Mieter-Incentives zu meistern. Für Büroimmobilien in den USA sind die Herausforderungen aktuell stark gestiegen und Scope rechnet insbesondere in diesem Segment mit steigenden Leerständen in den Fondsportfolios.

Vermietungsquote reicht von
87% bis 100%

Anstrengungen nötig, um
Vermietungsniveau zu halten

Vermietungsquote stabil mit 94,1% gehalten**Großvolumige Fonds haben eine höhere Vermietungsquote****Zehn der 27 Fonds verzeichnen einen Rückgang****Vermietungsquote auf stabilem Niveau**

Scope hat 27 offene Immobilienpublikumsfonds hinsichtlich ihrer Vermietungsquoten analysiert. Zusammen verwalteten sie zum 31.12.2022 ein Verkehrswertvolumen von mehr als 120 Mrd. Euro.

Die Fonds wiesen zum 31.12.2022 eine nach dem Verkehrswert gewichtete Vermietungsquote in Höhe von 94,1% auf (siehe Abbildung 5). Damit liegt die Vermietungsquote auf Vorjahresniveau. Zum 30.04.2023 sank sie leicht auf 93,9%.

Die Vermietungsquote erreichte 2019 mit 96,0% ihren Höhepunkt und ist danach sukzessiv aufgrund der Corona-Pandemie im Jahr 2020 auf 94,3% und in den Jahren 2021 und 2022 auf 94,1% gefallen. Somit hat die Pandemie deutliche Spuren in den Portfolios hinterlassen. Die konjunkturellen Aussichten aufgrund der Auswirkungen des Ukraine-Krieges und die sich verändernden Nutzeranforderungen insbesondere im Bürosektor verschärfen die Lage. Zudem werden die Kapital- und Immobilienmärkte von dem gestiegenen Zinsniveau und der hohen Inflation deutlich beeinflusst. Panik ist dennoch nicht angebracht. Viele offene Immobilienpublikumsfonds verfügen weiterhin über attraktive Objekte mit hohen Vermietungsquoten und bonitätsstarken Mietern. Die Liquiditätsquoten sind derzeit ausreichend hoch und die Fremdfinanzierungsquoten überwiegend gering. Zusätzlich schützen die gesetzlichen Mindesthalte- und Kündigungsfristen vor kurzfristigen Mittelabflüssen.

Das Spektrum der Vermietungsquoten reichte Ende 2022 von 87% bis 100% (siehe Tabelle 10). Die fünf größten Fonds mit Verkehrswertvolumen über 10 Mrd. Euro weisen eine Vermietungsquote von 94,7% (sowohl gewichtet als auch einfacher Durchschnitt) auf. Sie übertreffen somit den Wert der gesamten Branche. Die 22 Fonds mit einem Verkehrswertvolumen von weniger als 10 Mrd. Euro haben eine Vermietungsquote von 93,2% (gewichtet) bzw. 95,1% (einfacher Durchschnitt) und liegen damit unter dem bzw. im Branchendurchschnitt.

Die sieben Fonds, die innerhalb der vergangenen fünf Jahre aufgelegt wurden, verfügen über eine Vermietungsquote von sogar 98,3% (einfacher Durchschnitt) bzw. 97,9% (gewichteter Durchschnitt). Diese noch im Aufbau befindlichen Produkte weisen jedoch in Summe ein geringes Verkehrswertvolumen von 3,2 Mrd. Euro auf, weshalb sie noch nicht so stark ins Gewicht fallen. Das zeigt, dass gerade beim Fondsaufbau auf vollvermietete Objekte gesetzt wird, die auch oft langfristig vermietet sind.

Insgesamt konnten elf der 27 Fonds ihre Vermietungsquote verbessern. Acht steigerten ihre Quote um mehr als 0,3 Prozentpunkte (PP). Den höchsten Anstieg verzeichnete der Grundbesitz Europa mit 1,7 PP auf 92,6%. Grund: Zum einen konnten die 2021 fertiggestellten Immobilien im Jahr 2022 vermietet werden und zum anderen wurden teilweise Immobilien mit niedrigen Vermietungsquoten veräußert.

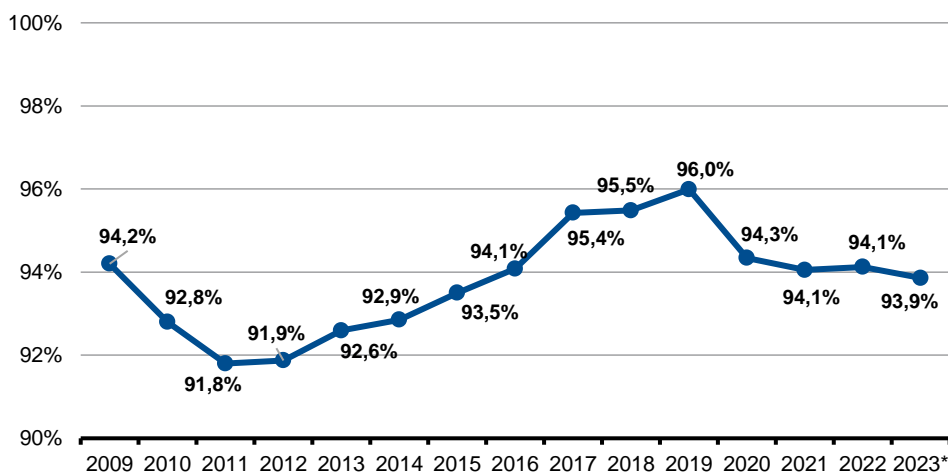
Sechs Fonds sind konstant geblieben (+/- 0,1 PP), zehn Fonds verzeichneten einen Rückgang. Bei drei Fonds sank die Quote um -0,2 bis -0,5 PP, bei sechs Fonds um -0,5 bis -1,0 PP. Ein Fonds lag bei einer Verschlechterung von über 1,0 PP.

Den höchsten Rückgang weist der Swiss Life REF (DE) European Real Estate Living and Working mit rund 2,4 PP auf 91,7% auf. Gründe dafür waren unter anderem die Insolvenz eines Hotels und der Auslauf eines Seniorenheim-Mietvertrages. Das betroffene Objekt wird nun repositioniert. Zum 30.04.2023 konnte jedoch die Vermietungsquote von 91,7% auf 93,1% gesteigert werden.

Trotz des spürbaren Rückgangs im Rahmen der Corona-Krise, des Kriegs in der Ukraine und den damit verbundenen geopolitischen Veränderungen liegen die Vermietungsquoten weiterhin auf einem soliden Niveau. Zum Vergleich: 2011, als die Fonds noch den

Auswirkungen der Finanzkrise ausgesetzt waren, betrug die durchschnittliche Vermietungsquote lediglich 91,8%.

Abbildung 5: Durchschnittliche Vermietungsquote der offenen Immobilienfonds



* Stand: jeweils aktuellste Veröffentlichung der KVGen zum 30.04.2023
Quelle: Scope Fund Analysis, KVGen; Stand: jeweils der 31.12.

Aktuelle Vermietungsquoten 2023

Scope hat sich auch die aktuellen Quoten zum 30.04.2023 angeschaut. Das Ergebnis: Lag die gewichtete Vermietungsquote zum 31.12.2022 bei 94,1%, so ist sie im Laufe des Jahres 2023 marginal auf 93,9% gesunken. Den größten Rückgang hatten die Fonds FOKUS WOHNEN DEUTSCHLAND, Quadoro Sustainable Real Estate Europe Private und UBS (D) Euroinvest Immobilien, deren Quoten auf 94,8%, 95,5% bzw. 84,5% gesunken sind. Ihnen folgt der Deka-ImmobilienEuropa, dessen Vermietungsquote von 95,4% auf 94,0% zurückgegangen ist. Der Swiss Life REF (DE) European Real Estate Living and Working konnte seine Vermietungsquote dagegen um 5,6 Prozentpunkte auf 97,3% steigern. Zudem konnten der Unilmmo: Wohnen ZBI, Deka-ImmobilienGlobal und Wertgrund WohnSelect D ihre Vermietungsquoten jeweils um mehr als einen Prozentpunkt erhöhen: Sie liegen nun bei 91,8%, 94,9% bzw. 95,9%.

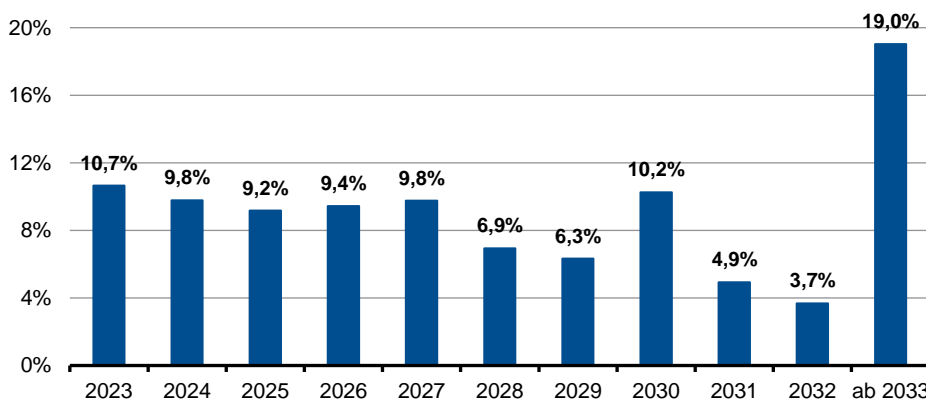
Die Vermietungsquote hat einen großen Einfluss auf die Fondsperformance und ist daher eine der bedeutendsten Kennzahlen zur Bewertung von offenen Immobilienfonds. Denn leerstehende Immobilien erwirtschaften nicht nur keine Mieterträge, sondern verursachen zusätzlich Kosten zum Beispiel für Renovierung, Vermarktung und laufende Bewirtschaftung. Es ist eine der wichtigsten Aufgaben des Fondsmanagements, die Vermietung auf einem hohen Niveau zu halten. Sinkt die Vermietungsquote eines Fonds signifikant, hat dies einen negativen Einfluss auf das Rating. Aufgrund der natürlichen Mieterfluktuation betrachtet Scope Vermietungsquoten ab 98% als Vollvermietung.

Vermietungsquoten nach Nutzungsarten und Mietvertragslaufzeiten

Zum 31.12.2022 lagen Scope zu 20 der 27 offenen Immobilienfonds im Rahmen der Raterstellung Detailinformationen zu den Mietvertragslaufzeiten und den Vermietungsquoten vor. Das Verkehrswertvolumen dieser Fonds beträgt rund 113 Mrd. Euro bzw. 94% des gesamten Verkehrswertvolumens. Die Vermietungsquote dieser 20 Fonds lag zum 31.12.2022 bei 94,2%.

Viele Mietverträge wurden langfristig geschlossen oder konnten während der Corona-Krise gegen Unterstützungsleistungen für die Mieter vorzeitig verlängert werden. Damit ist die durchschnittliche Laufzeit der Mietverträge der offenen Immobilienpublikumsfonds verhältnismäßig lang. Die durchschnittliche Mietvertragslaufzeit der betrachteten 20 Fonds liegt bei 6,4 Jahren. Die Mietausläufe sind folgendermaßen aufgeteilt: Im Jahr 2023, 2024 und 2025 laufen 10,7%, 9,8% bzw. 9,2% der Mietverträge aus oder haben eine Break-Option, während 19% der abgeschlossenen Mietverträge erst nach mindestens zehn Jahren ablaufen werden (siehe Abbildung 6). Die Verteilung ist über die Gesamtheit der betrachteten Fonds sehr ausgewogen. Laufen rund 10% der Mietverträge in einem Jahr aus, ist das aus Sicht von Scope eine Größe, die für die Asset Manager gut zu bewältigen ist. Allerdings gibt es durchaus Objekte, die es in der aktuellen Marktphase schwer haben können, neue Mieter zu finden, oder die Mietabschlüsse hinnehmen müssen, beispielsweise Büroobjekte in B-Lagen und schlechter oder Shopping-Center. Projektentwicklungen, die noch fertiggestellt werden, sind in dieser Betrachtung nicht enthalten. Hier ist die Nachfrage nach den modernen Flächen jedoch in der Regel hoch und auch unter energetischen Aspekten sind solche Flächen bei Mietern besonders beliebt. Bei Wohnimmobilien ist die Mietnachfrage ohnehin ungebrochen hoch.

Abbildung 6: Mietlaufzeiten der offenen Immobilienfonds



Quelle: jeweilige KVG und Scope Fund Analysis; Stand: 31.12.2022

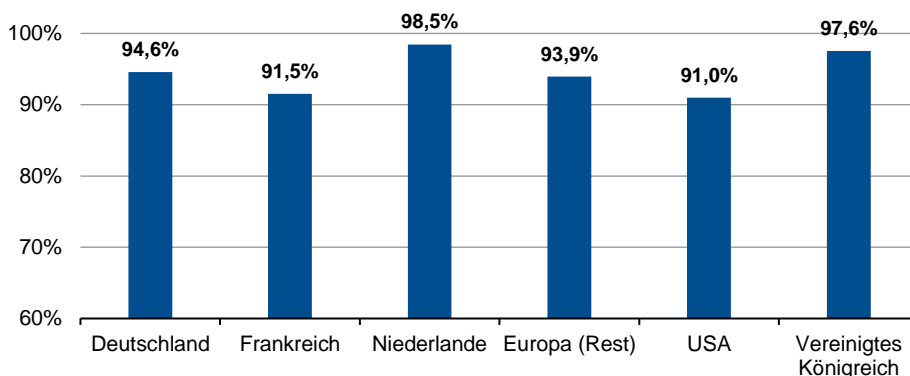
Bürosegment: schwächere Flächennachfrage aufgrund von Homeoffice

Im Bürosegment, dem häufigsten Objekttyp in offenen Immobilienfonds (62% des Verkehrswerts bzw. 59% der Soll-Mieteinnahmen), resultiert der Trend zum Homeoffice in einer schwächeren Flächennachfrage. Hinsichtlich der Region sind deutliche Unterschiede erkennbar. In den Niederlanden (4% der Soll-Mieteinnahmen der OIF) sind die Flächen nahezu vollständig vermietet, während in den USA (8% der Soll-Mieteinnahmen der OIF) die Vermietungsquote nur 91% beträgt.

US-Büroimmobilien stehen stark unter Druck, weil viele Arbeitnehmer auch nach Corona im Homeoffice bleiben. Gründe hierfür sind u.a. längere Fahrtwege, schlechtere ÖPNV-Anbindungen und die Tatsache, dass in den USA größere Wohnungen zur Verfügung stehen, die eine Einrichtung eines Heimarbeitsplatzes ermöglichen. Hinzu kommt auch dort ein spürbarer Fachkräftemangel. Das alles lässt die Leerstände steigen. Die Leerstandsquote in den USA kletterte laut JLL-Büromarktausblick im ersten Quartal 2023 um 49 Basispunkte im Vergleich zum Vorquartal auf einen Rekordwert von 20,1%.¹

¹ JLL US Office Outlook – Q1 2023

Abbildung 7: Vermietungsquoten in der Nutzungsart Büro

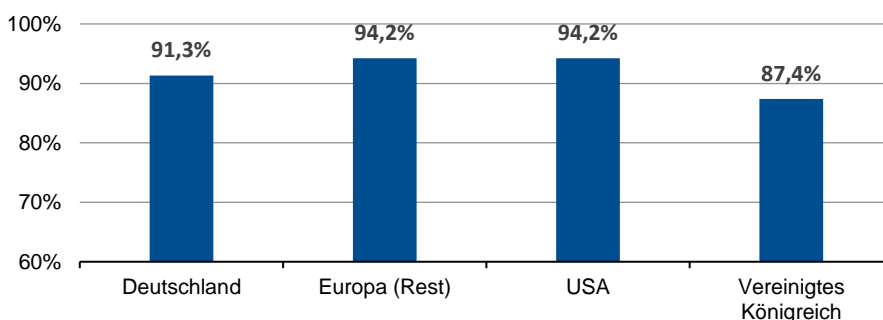


Quelle: jeweilige KVG und Scope Fund Analysis; Stand: 31.12.2022

Shopping-Center: deutliche regionale Unterschiede

In der Nutzungsart Shopping-Center sind regionale Unterschiede deutlich erkennbar. Während im Vereinigten Königreich die Shopping-Center wesentlich schlechter vermietet sind (87,4%), bewegen sich die Vermietungsquoten in den Shopping-Centern in den USA und Europa (Rest) im Bereich des Durchschnitts der gesamten Vermietungsquote.

Abbildung 8: Vermietungsquoten in der Nutzungsart Shopping-Center



Quelle: jeweilige KVG und Scope Fund Analysis; Stand: 31.12.2022

Ausblick: Stabile Vermietungsquoten, Inflationsindexierung erhöht Mieten

Bei der Frage, wie sich die Mieteinnahmen der Immobilien künftig entwickeln werden, kommt es auf den Einzelfall an. Hier wird die Nutzungsart relevant. Handelt es sich um Wohn-, Büro- oder Einzelhandelsobjekte? Wie bonitätsstark sind deren Mieter und wie lange laufen die Mietverträge noch?

Scope rechnet für 2023 im Durchschnitt mit vergleichsweise stabilen bis wieder leicht sinkenden Vermietungsquoten. Viele Mietverträge wurden langfristig geschlossen oder konnten während der Corona-Krise gegen Unterstützungsleistungen für die Mieter vorzeitig verlängert werden. Damit hängt künftig viel von der Bonität der Mieter ab und die Anforderungen an das Asset Management werden weiter steigen, um das aktuelle Niveau halten zu können. Zu bewältigen sind nicht nur die Zurückhaltung bei den Mietern und eine höhere Zahl möglicher Insolvenzen. Besonders die ESG-Ertüchtigung im Bestand wird die Manager künftig stark fordern, um den Spagat zwischen hohen Vermietungsquoten mit auskömmlichen Mieten und steigenden Kosten für Modernisierungen, CO₂-Bepreisung und Mieter-Incentives zu meistern.

Vor allem für Gewerbeimmobilien sind Mietverträge mit Inflationsindexierung üblich. Die Mieteinnahmen steigen bei hohen Inflationsraten – je nach Ausgestaltung des Mietvertrages automatisch oder zumindest in eingeschränkter Form. Die Fondsmanager geben an,

dass sich diese Mieterhöhungen aktuell auch durchsetzen lassen, was die Mieten und damit die ausschüttungsfähigen Einnahmen tendenziell steigert.

Solange die neuen Mieten von den Immobiliensachverständigen immer noch als nachhaltig im Markt eingestuft werden, führt diese Situation zu einem ausgleichenden Effekt in den Immobilienwerten. Der Liegenschaftszinssatz erhöht sich zwar infolge der Marktentwicklungen (falls es valide Referenztransaktionen für den betreffenden Markt gibt), jedoch gleichen die steigenden Mieteinnahmen dies zum Teil aus. Steigen die Mieten über das nachhaltige Marktniveau an, liegt eine sog. Overrent-Situation vor. Der Mieter zahlt zwar eine höhere Miete, diese wird aber in der Wertermittlung nicht abgebildet. Für das betreffende Objekt besteht dann ein Risiko bei Ausfall des Mieters oder der Nachvermietung nach Beendigung des Mietverhältnisses.

Im Bürosektor führt der Trend zum Homeoffice zu einer schwächeren Flächennachfrage. Moderne Objekte in guten, zentralen Lagen großer Städte sind davon jedoch kaum betroffen und die Mieten steigen hier sogar. Auch bei Wohnungen besteht die Aussicht auf stabile bis steigende Mieten, allein schon aufgrund der Wohnungsknappheit in Deutschland. Jedoch wird ein sinkender Büroflächenbedarf, der aus höheren Homeoffice-Anteilen der Mitarbeiter und einem für Deutschland demographisch begründeten Rückgang der Bürobeschäftigtenzahlen herrührt, das Bürosegment künftig vor größere Herausforderungen stellen.

Noch schwieriger ist die Situation bei Shopping-Centern. Der Trend zum E-Commerce hat den Sektor bereits in den vergangenen Jahren belastet. In wirtschaftlich schwierigen Zeiten wird der Konsum eingeschränkt, was zu weiteren Herausforderungen für diese Immobilien führen dürfte – sowohl auf der Bewertungs- als auch auf der Vermietungsseite.

Eine weitere Herausforderung für die Fonds können die in den vergangenen Jahren zahlreich angekauften Projektentwicklungen werden. Sie werden in den kommenden Jahren in die Fonds übernommen, und die vollständige Vermietung dieser Objekte erfolgt meist erst sukzessive nach deren Fertigstellung.

Für Büroimmobilien in den USA sind die Herausforderungen aktuell stark gestiegen und Scope rechnet insbesondere in diesem Segment mit steigenden Leerständen in den Fondsportfolios.

Tabelle 10: Offene Immobilienpublikumsfonds – sortiert nach Höhe der Vermietungsquote 2022

Fonds	ISIN	2019	2020	2021	2022	Veränderung von 2021 auf 2022 in PP	Aktuelles Scope Rating**
Schroders Immobilienwerte Deutschland	DE000A2QG7S4		100,0%	100,0%	100,0%	0,0	-
KCD-Catella Nachhaltigkeit IMMOBILIEN DEUTSCHLAND	DE000A2DHR68	97,7%	98,2%	99,1%	99,0%	-0,1	-
KGAL immoSUBSTANZ	DE000A2H9BS6	100,0%	100,0%	100,0%	99,0%	-1,0	a-AIF
UnilInstitutional German Real Estate	DE000A1J16Q1	99,5%	99,1%	98,8%	98,7%	-0,1	a+AIF
Deka-ImmobilienMetropolen	DE000DK0TWX8		99,3%	98,4%	98,7%	0,3	a-AIF
REALISINVEST EUROPA	DE000A2PE1X0	100,0%	98,7%	98,8%	98,6%	-0,2	(P) a-AIF
Quadoro Sustainable Real Estate Europe Private	DE000A2PFZU6	100,0%	99,9%	98,9%	98,3%	-0,6	(P) bbb+AIF
FOKUS WOHNEN DEUTSCHLAND	DE000A12BSB8	95,7%	96,3%	97,1%	98,0%	0,9	a+AIF
Habona Nahversorgungsfonds Deutschland	DE000A2H9B00		100,0%	97,4%	97,1%	-0,3	a-AIF
grundbesitz Fokus Deutschland	DE0009807081	95,8%	93,7%	96,6%	96,6%	0,0	bbb+AIF
UnilInstitutional European Real Estate	DE0009805549	97,4%	96,9%	96,7%	96,6%	-0,1	aAIF
Swiss Life REF (DE) European Living	DE000A2PF2K4		95,2%	94,6%	96,1%	1,5	-
Unilmmo: Deutschland	DE0009805507	97,2%	96,1%	95,8%	96,0%	0,2	aAIF
Deka-ImmobilienEuropa	DE0009809566	95,4%	95,1%	96,0%	95,4%	-0,6	aAIF
LEADING CITIES INVEST	DE0006791825	97,8%	94,5%	94,8%	94,8%	0,0	a-AIF
hausInvest	DE0009807016	95,5%	94,2%	93,6%	94,8%	1,2	a-AIF
WestInvest InterSelect	DE0009801423	96,8%	97,3%	96,0%	94,8%	-1,2	aAIF
WERTGRUND WohnSelect D	DE000A1CUAY0	95,0%	95,8%	95,6%	94,5%	-1,0	a+AIF
Deka-ImmobilienGlobal	DE0007483612	96,9%	93,0%	93,0%	93,4%	0,4	bbb+AIF
Unilmmo: Global	DE0009805556	96,3%	93,0%	92,5%	92,8%	0,3	bb-AIF
grundbesitz europa	DE0009807008	95,3%	90,5%	90,9%	92,6%	1,7	a-AIF
Unilmmo: Europa	DE0009805515	96,5%	94,3%	93,4%	92,5%	-0,9	bbbAIF
Swiss Life REF (DE) European Real Estate Living and Working	DE000A2ATC31	95,4%	96,9%	94,1%	91,7%	-2,4	a-AIF
Deka-ImmobilienNordamerika	DE000DK0LLA6	98,1%	91,7%	89,8%	90,9%	1,1	a-AIF
Unilmmo: Wohnen ZBI	DE000A2DMVS1	91,6%	90,8%	90,6%	90,1%	-0,5	-
grundbesitz global	DE0009807057	96,9%	91,6%	88,4%	89,1%	0,7	bbb+AIF
UBS (D) Euroinvest Immobilien	DE0009772616	87,9%	90,0%	85,0%	86,5%	1,5	bbbAIF

** jeweils aktuelles Scope-Rating; Quelle: KVGen und Scope Fund Analysis; Stand: 31.12.2022

Renditen – Gesteigerte Mieteinnahmen, belastende Liquidität

Offene Immobilienfonds erzielten 2022 im Mittel eine Rendite von 2,6%. Erstmals seit Jahren wuchsen die Mieterträge, das Vor-Corona-Niveau ist aber noch nicht erreicht. Die Gebäudewerte stiegen leicht, Liquidität war für viele noch eine Belastung.

Scope hat die Renditebestandteile von 27 offenen Immobilienpublikumsfonds untersucht, die insgesamt mehr als 120 Mrd. Euro verwalten. Sie erzielten 2022 im Durchschnitt eine Rendite von 2,6%. Die Performance von Immobilienfonds besteht im Wesentlichen aus drei Komponenten: der Mietrendite (Mieterträge abzüglich Bewirtschaftungsaufwand in Relation zum Immobilienvermögen), der Änderung der Gebäudewerte und der Verzinsung der Liquidität.

Die **Mietrendite** war 2022 höher als 2021. Sie lag im volumengewichteten Durchschnitt bei 3,7% netto. Damit ist ein jahrelang anhaltender Abwärtstrend gebrochen. Das Vor-Corona-Niveau mit 4,0% im Jahr 2019 ist aber noch nicht wieder erreicht. Mehrere Aspekte führten zu diesem Anstieg. Zum einen kamen durch die Lockerung pandemiebedingter Maßnahmen Umsatzmieten zurück und teilweise wurden Mietstundungen aufgeholt. Zum anderen stieg die Inflationsrate 2022 deutlich. Weil die meisten Gewerbemietverträge entsprechend indexiert sind, erhöhten sich viele Mieten. Scope geht davon aus, dass die Netto-Mietrenditen in Summe mittelfristig weiter steigen werden, vor allem weil das Marktpreisniveau korrigieren dürfte. Die Bewirtschaftungskosten werden jedoch mittel- bis langfristig weiter zunehmen, da insbesondere das Thema ESG und damit Investitionen in den Bestand immer wichtiger werden.

Die **Wertänderungsrendite** der Immobilienfonds betrug im vergangenen Jahr 1,0%. Damit liegt sie auf dem Niveau von 2021. In den vergangenen Jahren wurden die Renditen der offenen Immobilienfonds größtenteils von Aufwertungen im Bestand, aber auch durch erfolgreiche Verkäufe getrieben. Dies wird sich 2023 nicht in diesem Maße fortsetzen. Die Zeit der Aufwertungen der Immobilien dürfte im Gesamtbild vorerst vorbei sein. Die Wertänderungsrenditen werden sich abschwächen.

Zusätzlich wurde die Veränderung der Immobilienwerte seit 2018 analysiert. Bei Büroimmobilien besteht ein starker lagebezogener Unterschied. Während Objekte in sehr guten Lagen und mit guter ÖPNV-Anbindung deutlich aufwerteten, haben sich Büroimmobilien in weniger guten Lagen deutlich schlechter entwickelt. Shopping-Center befinden sich schon seit Jahren unter Druck. Auch wenn im Einzelhandel inflations- bzw. umsatzgebundene Mieten üblich sind, lassen sich nicht alle Indexierungen weitergeben, weil die Mieterbonitäten dies oft nicht zulassen. Hotelimmobilien konnten sich aufgrund der Pandemie-Lockerungen 2022 stabilisieren. Die hohe Nachfrage nach Logistik-/Industrie-Objekten hat deren Werte deutlich erhöht.

Die **Liquiditätsrendite** lag 2022 bei -1,9% (volumengewichteter Durchschnitt). Dies war maßgeblich getrieben von Fonds, die ihre flüssigen Mittel größtenteils in Anleihen investiert haben. Diese werteten infolge des gestiegenen Zinsniveaus stark ab. Noch fehlen allerdings die Geschäftsjahresabschlüsse von zwölf Fonds. Diese parken ihre Barreserven überwiegend bei Banken. Dies wird die Liquiditätsrendite für 2022 etwas nach oben korrigieren, sobald die Jahresabschlüsse vorliegen und eine finale Berechnung erfolgen kann. Scope rechnet insgesamt für 2022 mit einer nur leicht negativen Liquiditätsrendite. Für 2023 erwarten wir wieder einen positiven Wert, der eventuell sogar das Niveau von 2014 mit 0,7% überschreiten und damit zur höchsten Liquiditätsrendite der vergangenen zehn Jahre führen könnte.

Vor dem Hintergrund kumulierender Unsicherheitsfaktoren (steigende Zinsen, hohe Inflation, wenig Transaktionen, wandelnde Nutzeranforderungen) erhöhen sich die Risiken in vielen Segmenten weiter. Trotz dieser vielfältigen Herausforderungen erwartet Scope für

Höhere Mietrendite oft aufgrund Inflationsindexierung

Wertänderungsrendite auf Niveau des Vorjahres

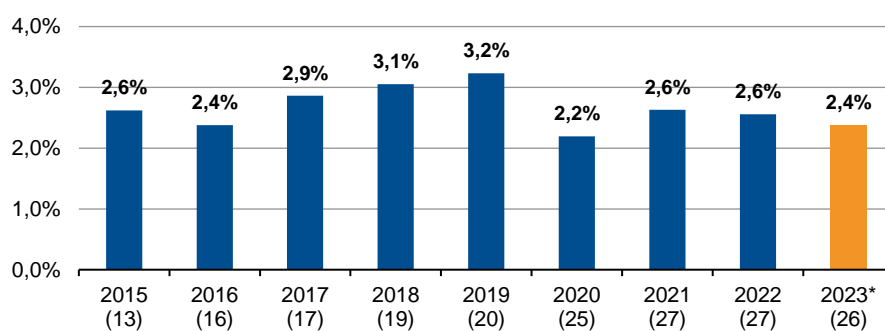
Liquiditätsrendite negativ, Korrektur wahrscheinlich

2023 für offene Immobilienpublikumsfonds eine durchschnittliche Performance zwischen 2% und 2,5%. Viele Fonds verfügen weiterhin über attraktive Objekte mit hohen Vermietungsquoten und bonitätsstarken Mietern. Ihre Liquiditätsquoten sind derzeit ausreichend hoch und die Fremdfinanzierungsquoten überwiegend gering. Zusätzlich schützen die gesetzlichen Mindesthalte- und Kündigungsfristen vor kurzfristigen Mittelabflüssen.

Einführung

Scope hat die Entwicklung der Renditekomponenten von 27 offenen Immobilienfonds untersucht, die mindestens ein Geschäftsjahr vollständig abgeschlossen haben. Zusammen verwalten die Fonds zum 31.12.2022 mehr als 120 Mrd. Euro. Im vergangenen Kalenderjahr erzielten die Produkte im Durchschnitt eine Rendite von 2,6%. Die Zwölfmonatsrendite sank per 30.04.2023 auf 2,4% ab.

Abbildung 9: Durchschnittliche Einjahresrendite offener Immobilienpublikumsfonds



* zum 30.04.2023 und ohne Schroders Immobilienwerte Deutschland
Anzahl der berücksichtigten Fonds in Klammern; Quelle: Scope Fund Analysis;
Stand: jeweils 31.12. eines Jahres

Die Performance offener Immobilienfonds setzt sich im Wesentlichen aus drei Komponenten zusammen²:

- **Netto-Mietrendite** (Brutto-Mietrendite abzüglich Bewirtschaftungsaufwand in Relation zum Immobilienvermögen)
- **Wertänderung der Objekte** (Fondsimmobilien werden quartalsweise von zwei unabhängigen Gutachtern bewertet)
- **Verzinsung der vom Fonds gehaltenen Liquidität**

Scope geht in dieser Auswertung auf alle drei Renditekomponenten ein.

Anmerkung: Bei Fonds, deren Geschäftsjahre vom Kalenderjahr abweichen, wurden die Renditekomponenten in dem Jahr angesetzt, dem sie überwiegend zuzuordnen sind. Beispielsweise fallen die Renditekomponenten bei einem Geschäftsjahresende am 31.03.2022 überwiegend in das Kalenderjahr 2021 und werden daher diesem zugeordnet. Demzufolge werden Fonds, deren Geschäftsjahr zwischen Januar und Juni endet, dem vorangegangenen Jahr zugewiesen. Produkte mit Geschäftsjahresende zwischen Juli und Dezember werden dem gleichen Jahr zugewiesen.

Brutto- und Netto-Mietrenditen steigen erstmals seit neun Jahren

Im vergangenen Jahr ist die Netto-Mietrendite der offenen Immobilienfonds im volumengewichteten Durchschnitt um 0,4 Prozentpunkte auf 3,7% gestiegen. Damit ist ein jahrelang anhaltender Abwärtstrend gebrochen. Die Mietrendite war von 2013 bis 2021 stetig

Netto-Mietrendite auf 3,7% gestiegen

² Daneben haben Steuereffekte, Leverage, Währungsänderungen und natürlich Kosten Einfluss auf das Gesamtergebnis der Fonds.

gesunken. Im Jahr 2021 hatte sie ihren Tiefpunkt bei 3,3% markiert. Das Vor-Corona-Niveau ist aber noch nicht wieder erreicht.

Von 2013 bis 2019 war das gestiegene Preisniveau beim Ankauf neuer Objekte der Hauptgrund für den Rückgang der Netto-Mietrendite. Weil die Gebäudepreise schneller wuchsen als die Mieten, sank die durchschnittliche Mietrendite sukzessive und berührte schließlich die 4%-Schwelle.

Der deutliche weitere Rückgang in den Jahren 2020 und 2021 war den Auswirkungen der Corona-Pandemie geschuldet. Einzelhändler und Hotels mussten schließen, die Gastronomie litt stark und Freizeitaktivitäten fanden kaum statt. Der Leerstand nahm zu, teilweise wurde zur Unterstützung der Mieter und Pächter auf Einnahmen verzichtet oder diese wurden gestundet. Das drückte auf die Erträge, die Mietrendite fiel spürbar.

Im vergangenen Jahr sorgten mehrere Aspekte für einen Anstieg der Mietrenditen. Zum einen wurden die pandemiebedingten Maßnahmen gelockert bzw. aufgehoben und Umsatzmieten kamen zurück. Teilweise wurden Mietstundungen wieder aufgeholt. Zum anderen stieg die Inflationsrate 2022 deutlich. Weil viele Gewerbemietverträge entsprechend indexiert sind, erhöhten sich viele Mieten.

Das Spektrum der Netto-Mietrenditen bewegte sich 2022 bei den offenen Immobilienfonds zwischen 2,5% und 5,1%. Der Uninstitutional European Real Estate wies mit 5,1%³ die höchste Netto-Mietrendite auf, gefolgt vom UBS (D) Euroinvest Immobilien mit 4,7%⁴.

Die größten Veränderungen zeigten der grundbesitz europa⁵ und der grundbesitz Fokus Deutschland⁶, deren Mietrenditen von 2,8% auf 3,9% bzw. von 2,9% auf 4,0% stiegen. Ursächlich sind neben den vorgenannten Gründen auch höhere Vermietungsquoten als 2021: Sie verbesserten sich beim grundbesitz europa von 90,1% auf 91,1% und beim grundbesitz Fokus Deutschland von 92,6% auf 96,1% (durchschnittliche Vermietungsquote im jeweiligen Geschäftsjahr). Außerdem konnte der Bewirtschaftungsaufwand bei den Fonds um 0,6 PP auf nun 1,0% bzw. um 1,3 PP auf nun 0,2% gesenkt werden. Beide Punkte wirken sich positiv auf die Netto-Mietrendite aus.

Scope geht davon aus, dass die Netto-Mietrenditen in Summe mittelfristig weiter steigen werden, vor allem weil das Marktpreisniveau nach unten korrigieren dürfte. Die Bewirtschaftungskosten werden jedoch mittel- bis langfristig weiter zunehmen, da insbesondere das Thema ESG und damit Investitionen in den Bestand immer wichtiger werden. Dies wird jedoch im Kontext eines herausfordernden Marktumfelds aktuell nicht das wichtigste Thema im Asset Management sein. Im Vordergrund steht die Entwicklung tragfähiger Lösungen für angeschlagene Mieter oder das Erarbeiten von Entwicklungs- und Sanierungskonzepten, insbesondere für Büroimmobilien in Nebenlagen und Shopping-Center. Die höheren Bewirtschaftungskosten sorgen dafür, dass die Netto-Mietrenditen nur langsam steigen. Bei den Brutto-Mietrenditen geht Scope von einem stärkeren Anstieg aus.

Sollte der Transaktionsmarkt wieder anspringen und signifikante Marktkorrekturen an den Märkten sichtbar werden, würde sich dies stärker auf die Bewertungen auswirken. Dementsprechend könnten aber auch Ankäufe auf einem höheren Renditeniveau erfolgen. Durch den aktuell noch soliden Mietmarkt würde sich dies in einer grundsätzlich steigenden Brutto-Mietrendite niederschlagen.

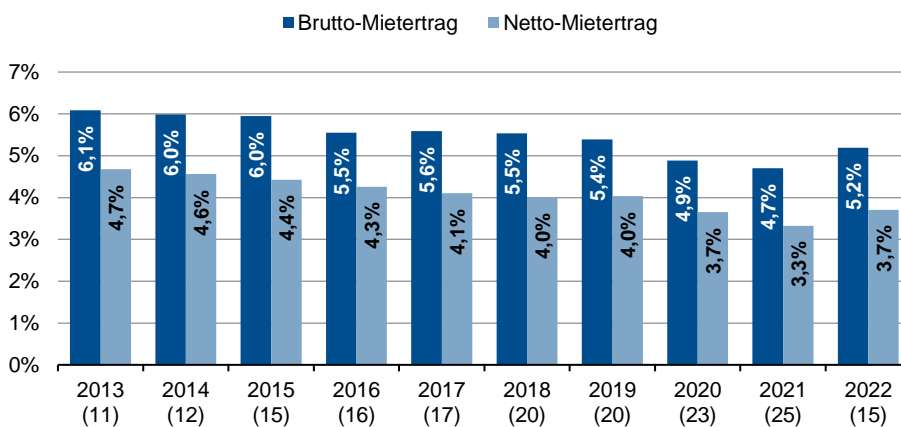
³ Jahresbericht zum 30.09.2022

⁴ Jahresbericht zum 31.08.2022

⁵ Jahresbericht zum 30.09.2022

⁶ Jahresbericht zum 31.03.2022

Abbildung 10: Gewichtete durchschnittliche Brutto- und Netto-Mietrendite



Anzahl der berücksichtigten Fonds in Klammern
Quelle: jeweils letzte Jahresberichte der Fonds; Darstellung: Scope Fund Analysis

Wertänderungsrendite stagniert bei 1,0%

Wertänderungsrendite stagniert

Die volumengewichtete durchschnittliche Wertänderungsrendite der offenen Immobilienfonds betrug im vergangenen Jahr 1,0%. Damit liegt sie auf dem Niveau von 2021.

Nachdem die Wertänderungsrenditen in den Jahren nach der Finanzkrise negativ gewesen waren, kehrten sie 2015 in den positiven Bereich zurück und stiegen bis 2019 sukzessive an. Die Corona-Krise stoppte diesen Trend jedoch. Mit 1,6% war 2019 ein Höhepunkt erreicht worden.

Das Spektrum der Wertänderungsrenditen der berücksichtigten 15 Fonds lag 2022 zwischen -0,3% (Deka-ImmobilienMetropolen⁷) und 5,4% (KCD-Catella Nachhaltigkeit Immobilien Deutschland⁸). Den höchsten Zuwachs zeigte ebenfalls der KCD-Catella Nachhaltigkeit Immobilien Deutschland (5,4% im Jahr 2022 nach 0,8% im Jahr 2021).

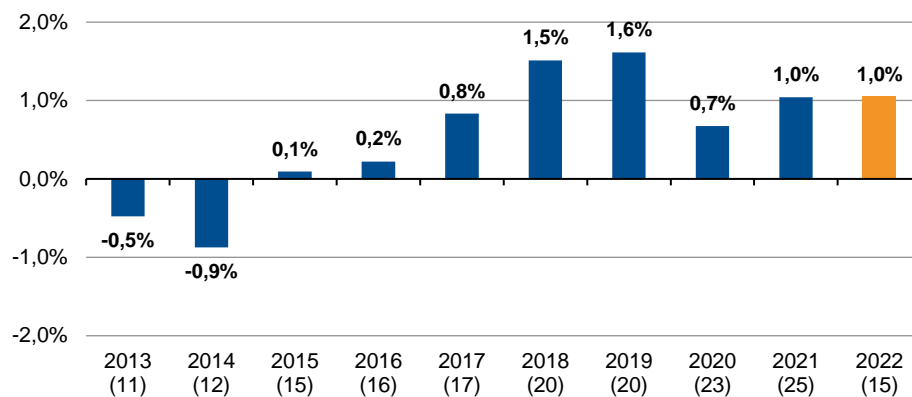
In den vergangenen Jahren wurden die Renditen der offenen Immobilienfonds größtenteils von Aufwertungen im Bestand, aber auch durch erfolgreiche Verkäufe getrieben. Dies wird sich 2023 nicht in diesem Maße fortsetzen und sich auch in den finalen Werten für das Jahr 2022 niederschlagen. Die Zeit der Aufwertungen der Immobilien und erfolgreichen Verkäufe auf Höchstpreinsniveau dürfte im Gesamtbild vorerst vorbei sein. Die Wertänderungsrenditen werden sich abschwächen und die Renditen der Fonds nicht wie in den vergangenen Jahren treiben.

In welchem Umfang rückläufige Immobilienbewertungen die Performance belasten werden, lässt sich derzeit jedoch noch nicht beziffern. Gerade vor dem Hintergrund, dass ein höheres Zinsniveau vorerst Bestand haben wird und die Preisfindung auf der Immobilienseite noch nicht abgeschlossen ist, sind Abwertungsrisiken bislang nicht zuverlässig quantifizierbar. Hinzu kommen ESG-Anforderungen, die künftig ebenfalls auf die Werte der Objekte drücken, die die Anforderungen (noch) nicht erfüllen. Demgegenüber stehen aber auch höhere Mieten, die aktuell aus indextierten Mietverträgen resultieren.

⁷ Jahresbericht zum 31.10.2022

⁸ Jahresbericht zum 30.06.2022

Abbildung 11: Gewichtete durchschnittliche Wertänderungsrenditen



Anzahl der berücksichtigten Fonds in Klammern
Quelle: jeweils letzte Jahresberichte der Fonds; Darstellung: Scope Fund Analysis

Veränderung der Immobilienwerte seit 2018

Die Immobilienwerte haben sich in den vergangenen Jahren je nach Anlagesegment unterschiedlich entwickelt. Scope hat die Assetklassen Büro, Shopping-Center, Hotel, Logistik/Industrie und Wohnen (Deutschland) analysiert. Grundlage der Auswertung sind die Portfolios von 15 offenen Immobilienfonds, zu denen Scope detaillierte Informationen zum Gebäudebestand vorliegen. Die betrachteten 580 Immobilien hatten Ende 2022 einen Verkehrswert von rund 70 Mrd. Euro und repräsentieren damit rund zwei Drittel des deutschen Markts für offene Immobilienpublikumsfonds. Betrachtet wurden ausschließlich Immobilien, die mindestens seit 2018 Bestandteil des Immobilienportfolios der Fonds sind und sich 2022 noch im Bestand befinden.

Büro

Der Wert der untersuchten Büroimmobilien ist in den vergangenen vier Jahren um 3,2% p.a. gestiegen. Besonders stark entwickelt haben sich deutsche Objekte. Sie legten seit 2018 um jährlich 5,4% zu, allein im vergangenen Jahr betrug der Anstieg 6,2%. Der deutliche Zuwachs beruht in erster Linie auf indexierten Mietverträgen, die infolge der (hohen) Inflation gestiegen sind. Die höheren Mieten haben bei weitgehend konstanter Vermietungsquote zu einer signifikanten Aufwertung der Gebäude geführt. Das betrifft vor allem Objekte in sehr guten Lagen und mit guter ÖPNV-Anbindung.

Auf der anderen Seite des Spektrums stehen US-Büroimmobilien. Der Wert der Objekte in den betrachteten Fondsportfolios stagnierte 2022 im Vergleich zum Vorjahr. Auch mittelfristig waren die Zuwächse überschaubar (1,4% p.a. seit 2019). Das Anlagesegment steht mittlerweile stark unter Druck, weil viele Arbeitnehmer auch nach Corona im Homeoffice bleiben. Gründe hierfür sind u.a. längere Fahrtwege, schlechtere ÖPNV-Anbindungen und die Tatsache, dass in den USA größere Wohnungen zur Verfügung stehen, die eine Einrichtung eines Heimarbeitsplatzes ermöglichen. Hinzu kommt auch dort ein spürbarer Fachkräftemangel. Das alles lässt die Leerstände steigen. Die Leerstandsquote in den USA kletterte im Vergleich zum Vorquartal laut JLL-Büromarktausblick im ersten Quartal 2023 um 49 Basispunkte auf einen Rekordwert von 20,1%.⁹

Der Anstieg der Leerstände war im Vergleich zu Europa besonders signifikant, da Mietverträge oft über kürzere Laufzeiten abgeschlossen werden, was in schnelleren Anpassungen

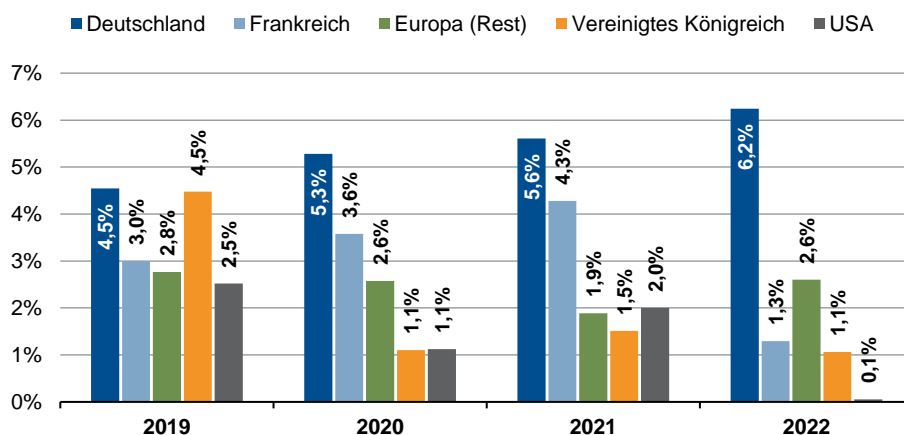
Starke regionale Unterschiede bei Büroimmobilien

⁹ JLL US Office Outlook – Q1 2023

resultiert. Die deutlich eingeschränkte Nachfrage in den USA wird sich nach Ansicht von Scope auch spürbar in den Werten der betroffenen Objekte niederschlagen.

Die Nachfrage nach Büroimmobilien in guten Lagen mit bonitätsstarken Mietern ist in Europa jedoch ungebrochen. Scope erwartet daher stabile Werte in diesem Sub-Segment.

Abbildung 12: Wertänderung der Büroimmobilien (ggü. Vorjahr)



Quelle: Lieferung der KVGen; Darstellung: Scope Fund Analysis

Mieterbonitäten lassen keine vollständigen Mieterhöhungen zu

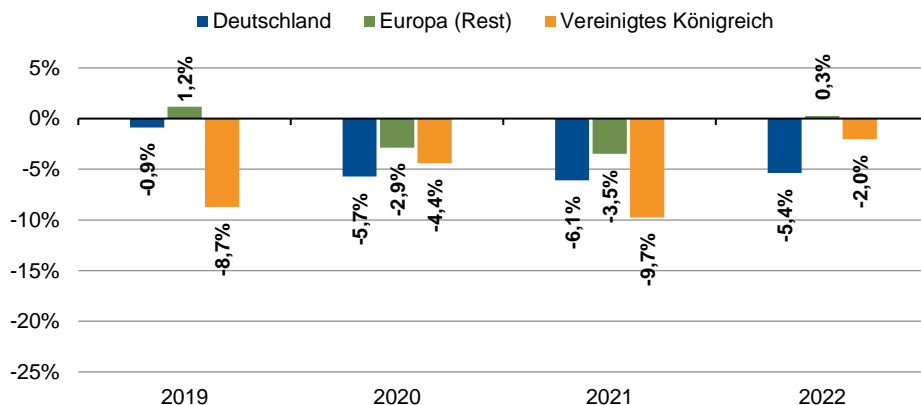
Shopping-Center

Unabhängig von der Region stehen Einkaufszentren seit Jahren stark unter Druck. Ein Abwärtstrend bei den Gebäudewerten war aufgrund der E-Commerce-Einflüsse und der Zurückhaltung der Immobilienkäufer bereits vor Corona erkennbar.

2019 waren die Abwertungen noch relativ moderat: Die Einkaufszentren in den betrachteten Portfolios verloren insgesamt 2,0% ihres Werts. In den beiden Folgejahren fielen die durchschnittlichen Verluste höher aus (2020: -4,2%, 2021: -5,8%). Im vergangenen Jahr gaben die Werte „nur“ um 2,1% nach – viele Abwertungen waren bereits in den Vorjahren realisiert worden. Einzelne Einkaufszentren wurden 2022 um bis zu 28,5% abgewertet. Die höchste Abwertung im Betrachtungszeitraum von 2018 bis 2022 betrug 36,8%.

Aus Sicht von Scope wird die Assetklasse unter Druck bleiben, nicht zuletzt durch den anhaltenden Kaufkraftverlust, der auf die Umsätze drückt. Auch wenn im Bereich Einzelhandel inflations- bzw. umsatzgebundene Mieten üblich sind, lassen sich nicht alle Indzierungen weitergeben, weil die Mieterbonitäten dies oft nicht zulassen.

Abbildung 13: Wertänderung der Nutzungsart Shopping-Center (ggü. Vorjahr)



Quelle: Lieferung der KVGen; Darstellung: Scope Fund Analysis

Hotelimmobilien erholen sich nach Pandemie

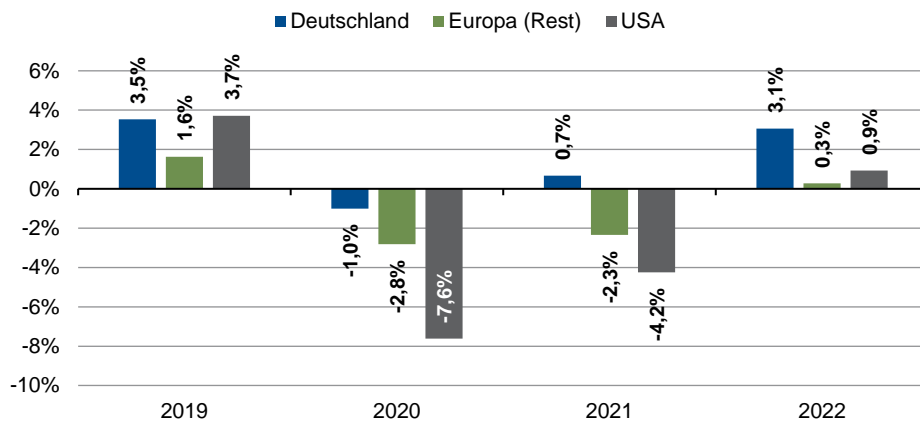
Hotel

Hotelimmobilien konnten sich im vergangenen Jahr stabilisieren bzw. in Deutschland sogar deutlich an Wert zulegen. Durch die Pandemie war die Assetklasse stark unter Druck gekommen. Besonders in den USA hatten Hotels nachgegeben: allein 2020 um 7,6%.

Die Erholung 2022 beruht vor allem auf dem sukzessiven Wegfall der Corona-Einschränkungen. Laut dem Bundesverband der Deutschen Tourismuswirtschaft ging es nach den beiden harten Corona-Jahren 2020 und 2021 im vergangenen Jahr im Tourismus wieder aufwärts. Danach blieben Umsätze und Gästezahlen jedoch nach wie vor unter dem Vorkrisenniveau, viele Bereiche waren in den ersten Monaten 2022 noch von Corona-Beschränkungen betroffen. Im Sommer wurden hingegen teilweise wieder Vor-Corona-Zahlen erreicht, gerade im innerdeutschen Tourismus, der deutliche Nachholeffekte verzeichnete. Weltweit lag die Zahl der Touristenankünfte mit rund 920 Mio. 37% unter dem Wert von 2019.¹⁰ Auch Veranstaltungen, Messen und Geschäftsreisen kamen zurück und wirkten sich positiv aus. Die Belegungsraten befinden sich noch unter dem Vorkrisenniveau, die durchschnittlichen Zimmerraten sind aber teils deutlich gestiegen.

Gerade im Tourismus-Segment ist aus Sicht von Scope nach den jüngsten Erholungstendenzen erneut eine Stagnation zu erwarten, da Haushalte durch die Inflation und steigende Lebenshaltungskosten weiter unter Druck geraten und weniger für Reisen ausgeben können. Die Hotels hingegen müssen die höheren Energie- und Lohnkosten auf ihre Zimmerraten umlegen, was zu weiter steigenden Preisen oder ansonsten zu einem Rückgang der Gewinne führt.

Abbildung 14: Wertänderung der Hotelimmobilien (ggü. Vorjahr)



Quelle: Lieferung der KVGGen; Darstellung: Scope Fund Analysis

Starke Nachfrage treibt Immobilienwerte in die Höhe

Logistik/Industrie

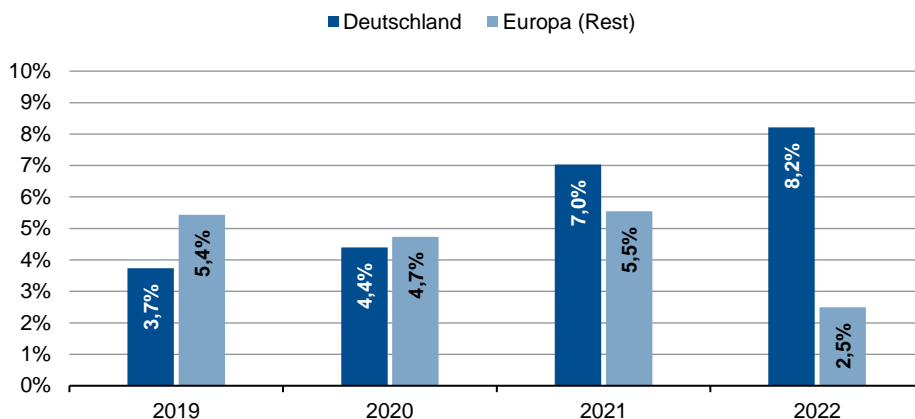
In den vergangenen Jahren waren Logistikimmobilien sehr begehrt. Verbunden mit einem Mangel an Objekten in guten Lagen führte das zu steigenden Preisen und deutlichen Aufwertungen.

In den vergangenen Jahren gingen die Renditen in diesem Segment sehr stark zurück. Viele Objekte wurden sehr teuer angekauft, was in stärkeren Abwertungen resultieren kann. Flächenumsätze stagnierten zuletzt, da viele Mieter ihre Verlängerungsoptionen zogen. Allerdings rechnen die Marktakteure weiterhin mit einer starken Nachfrage. Besonders der aus der Industrie kommende Trend zum Re- und Nearshoring wird die Nachfrage aus Sicht von Scope künftig stützen. Die Risiken aus dem einzelhandelsbezogenen

¹⁰ Quelle: Bundesverband der Deutschen Tourismuswirtschaft

Bereich (E-Commerce, Amazon und Co.) und aus dem Automobilsektor steigen jedoch und dürften in einem Nachfragerückgang auf der Nutzerseite resultieren.

Abbildung 15: Wertänderung der Logistik-/Industrieimmobilien (ggü. Vorjahr)



Quelle: Lieferung der KVGen; Darstellung: Scope Fund Analysis

Druck auf Mietmärkte bzw. Mieten wird sich verschärfen

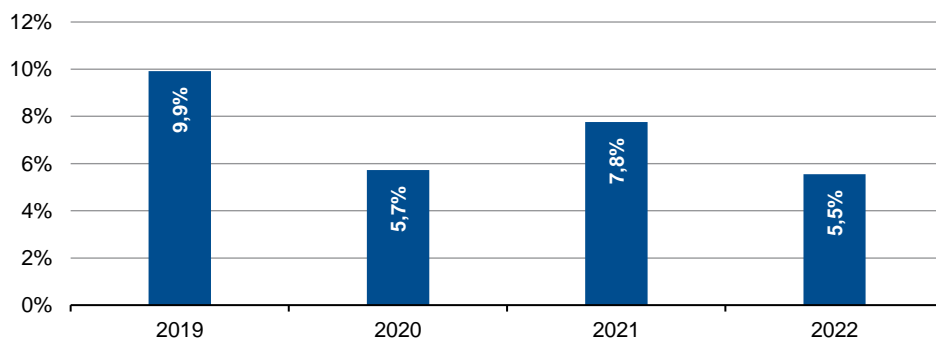
Wohnen (Deutschland)

Durch die dynamische Entwicklung in den vergangenen Jahren wurden deutliche Wertzuwächse erzielt. Der Wert von Wohngebäuden in den Portfolios der offenen Immobilienfonds stieg seit 2019 um 7,2% p.a.

Die Entwicklung der Wohnimmobilien ist nicht vergleichbar mit der Entwicklung der Gewerbeimmobilien, da ihre Renditen mehrere Sondereffekte enthalten. Die Wertänderungsrenditen von Wohnimmobilien waren in der Vergangenheit oftmals höher als die von Gewerbeimmobilien. Gründe dafür waren neben den Mietsteigerungen die dynamische Entwicklung im Wohnimmobilienmarkt und Modernisierungs- oder Nachverdichtungsmaßnahmen, die substantielle Wertzuwächse bei einigen offenen Immobilienfonds begründeten. Allerdings liegen die Netto-Mietrenditen der Wohnimmobilienfonds typischerweise unter denen der Gewerbeimmobilienfonds, da Wohnimmobilien im Vergleich teurer sind. Dies gilt im Besonderen für den geförderten und preisgebundenen Wohnungsmarkt.

Eine Entspannung bei den Mieten ist aus Sicht von Scope kurz- bis mittelfristig nicht zu erwarten. Denn Projektentwicklungen werden gestoppt und der Umzug in das Eigenheim ist aufgrund des Zinsniveaus für viele keine Option mehr. Außerdem könnten sogar Immobilieneigentümer zurück in die Mietmärkte drängen, falls sie bei einer Prolongation des Kreditvertrags die erhöhten Finanzierungskosten nicht mehr stemmen können. Das alles erhöht neben der Zuwanderung den Druck auf die Mietmärkte und Mieten weiter.

Abbildung 16: Wertänderung der deutschen Wohnimmobilien (ggü. Vorjahr)



Quelle: Lieferung der KVGen; Darstellung: Scope Fund Analysis

Liquiditätsrenditen belasteten 2022 die Fondsperformance noch

Flüssige Mittel vorzuhalten hat in den vergangenen Jahren vor dem Hintergrund der Nullzinspolitik Rendite gekostet. Die offenen Immobilienfonds verfolgen unterschiedliche Strategien, um ihre Liquidität zu managen. Von der Zinswende haben 2022 insbesondere Fonds profitiert, die ihre Barreserven bei Banken parken. Dagegen wurden Geldmarktpapiere bzw. Anleihen im vergangenen Jahr stark abgestraft.

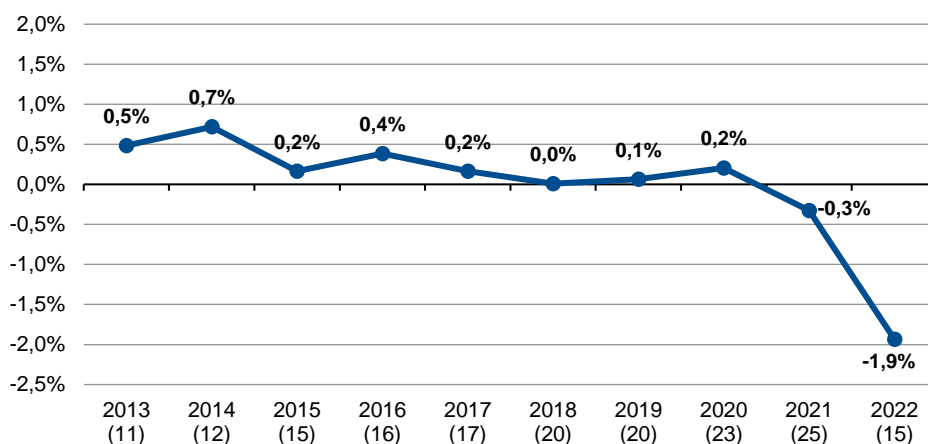
Liquiditätsrendite 2022 negativ

Im Durchschnitt verfügten die 15 offenen Immobilienfonds, deren Geschäftsjahresabschluss in die zweite Jahreshälfte 2022 fiel, über eine durchschnittliche Liquidität von rund 12 Mrd. Euro. Die vorhandene Liquidität belastete die Performance dieser Fonds, da die Liquiditätsrendite bei durchschnittlich -1,9% lag. Dies war maßgeblich getrieben von Fonds, die einen sehr hohen Anteil ihrer flüssigen Mittel in Anleihen investiert haben. Diese wurden infolge des steigenden Zinsniveaus stark abgewertet. Die noch fehlenden elf Fonds für das Jahr 2022 parken ihre Barreserven überwiegend bei Banken. Dies wird die Liquiditätsrendite für 2022 etwas nach oben korrigieren, sobald die Geschäftsjahresabschlüsse vorliegen und eine finale Berechnung erfolgen kann.

Außerdem konnte sich das Wertpapierportfolio der stark unter Druck gekommenen Fonds wieder deutlich erholen und ein großer Teil der oftmals nicht realisierten Bewertungsergebnisse aus dem letzten Jahresabschluss sollte somit wieder aufgeholt werden.

Scope rechnet insgesamt für 2022 mit einer nur leicht negativen Liquiditätsrendite. Für 2023 erwarten wir wieder einen positiven Wert, der eventuell sogar das Niveau von 2014 überschreiten und damit zur höchsten Liquiditätsrendite der vergangenen zehn Jahre führen könnte.

Abbildung 17: Gewichtete durchschnittliche Liquiditätsrendite der offenen Immobilienfonds



Anzahl der berücksichtigten Fonds in Klammern
Quelle: jeweils letzte Jahresberichte der Fonds; Darstellung: Scope Fund Analysis

Ausblick: Stabile Gesamttrendite erwartet

Zurzeit kommen viele Unsicherheitsfaktoren zusammen: steigende Zinsen, hohe Inflationsraten mit Kaufkraftverlusten, ein Transaktionsmarkt, der nahezu zum Erliegen gekommen ist, sowie sich wandelnde Nutzeranforderungen vor allem hinsichtlich ESG und künftigem Büroflächenbedarf. Vor diesem Hintergrund erhöhen sich die Risiken in vielen Segmenten weiter.

Trotz der vielfältigen Herausforderungen erwartet Scope für 2023 für offene Immobilienpublikumsfonds eine durchschnittliche Performance zwischen 2% und 2,5%. Viele Fonds verfügen weiterhin über attraktive Objekte mit hohen Vermietungsquoten und bonitätsstarken Mietern. Ihre Liquiditätsquoten sind derzeit ausreichend hoch und die Fremdfinanzierungsquoten überwiegend gering. Zusätzlich schützen die gesetzlichen Mindesthalte- und Kündigungsfristen vor kurzfristigen Mittelabflüssen.

Tabelle 11: Rendite- und Ratingübersicht offene Immobilienpublikumsfonds

Fonds	ISIN	Jahresbericht vom	Bruttomiet-ertrag	Nettomiet-ertrag	Wertver-änderung Immobilien	Liquiditätsrendite*	Aktuelles Scope Rating**
Deka-ImmobilienEuropa	DE0009809566	30.09.2022	5,0%	3,7%	0,7%	-0,4%	a _{AIF}
Deka-ImmobilienGlobal	DE0007483612	30.09.2022	5,7%	3,4%	0,3%	0,8%	bbb+ _{AIF}
Deka-ImmobilienMetropolen	DE000DK0TWX8	31.10.2022	4,1%	3,5%	-0,3%	-0,5%	a- _{AIF}
Deka-ImmobilienNordamerika***	DE000DK0LLA6	31.03.2022	5,0%	3,3%	0,5%	0,1%	a- _{AIF}
FOKUS WOHNEN DEUTSCHLAND	DE000A12BSB8	30.04.2022	4,6%	4,1%	3,6%	-0,6%	a+ _{AIF}
grundbesitz europa	DE0009807008	30.09.2022	4,9%	3,9%	3,0%	-8,9%	a- _{AIF}
grundbesitz Fokus Deutschland	DE0009807081	31.03.2022	4,2%	4,0%	2,1%	-3,0%	bbb+ _{AIF}
grundbesitz global	DE0009807057	31.03.2022	5,4%	4,2%	2,2%	-1,8%	bbb+ _{AIF}
Habona Nahversorgungsfonds Deutschland	DE000A2H9B00	31.03.2022	4,7%	4,0%	1,4%	-0,6%	a- _{AIF}
hausInvest	DE0009807016	31.03.2022	4,4%	2,9%	1,3%	-0,4%	a- _{AIF}
KCD-Catella Nachhaltigkeit IMMOBILIEN DEUTSCHLAND	DE000A2DHR68	30.06.2022	4,4%	3,5%	5,4%	-0,5%	
KGAL immoSUBSTANZ	DE000A2H9BS6	31.10.2022	5,0%	4,6%	0,6%	-0,4%	a- _{AIF}
LEADING CITIES INVEST	DE0006791825	31.12.2022	4,1%	3,0%	0,5%	-0,2%	a- _{AIF}
Quodoro Sustainable Real Estate Europe Private	DE000A2PFZU6	30.06.2022	6,4%	3,9%	1,2%	-0,5%	(P) bbb+ _{AIF}
REALISINVEST EUROPA	DE000A2PE1X0	30.09.2022	4,1%	3,8%	1,3%	-2,3%	(P) a- _{AIF}
Schroders Immobilienwerte Deutschland	DE000A2QG7S4	31.12.2022	3,7%	3,4%	2,0%	-0,2%	
Swiss Life REF (DE) European Living	DE000A2PF2K4	31.03.2022	3,6%	2,4%	2,0%	-0,7%	
Swiss Life REF (DE) European Real Estate Living and Working	DE000A2ATC31	30.06.2022	4,0%	3,2%	1,5%	-0,6%	a- _{AIF}
UBS (D) Euroinvest Immobilien	DE0009772616	31.08.2022	6,4%	4,7%	1,8%	-0,3%	bbb _{AIF}
Unilmmo: Deutschland	DE0009805507	31.03.2022	4,6%	3,6%	1,8%	-1,1%	a _{AIF}
Unilmmo: Europa	DE0009805515	30.09.2022	5,4%	3,8%	0,6%	-1,7%	bbb _{AIF}
Unilmmo: Global	DE0009805556	31.03.2022	5,5%	4,0%	-0,1%	-0,8%	bb- _{AIF}
Unilmmo: Wohnen ZBI	DE000A2DMVS1	30.09.2022	5,1%	2,5%	1,6%	-1,8%	
Unilnstitutional European Real Estate	DE0009805549	30.09.2022	6,1%	5,1%	0,1%	-0,6%	a _{AIF}
Unilnstitutional German Real Estate	DE000A1J16Q1	31.03.2022	4,9%	4,0%	1,2%	-0,6%	a+ _{AIF}
WERTGRUND WohnSelect D	DE000A1CUAY0	28.02.2022	3,8%	2,6%	5,0%	-0,6%	a+ _{AIF}
WestInvest InterSelect	DE0009801423	31.03.2022	4,3%	3,2%	0,5%	-0,4%	a _{AIF}

* Prozentangabe bezieht sich auf die vom Fonds gehaltene Liquidität; ** jeweils aktuelles Scope-Rating zum 06.06.2023; *** USD-Fonds
Quelle: Scope Fund Analysis und jeweils letzte Jahresberichte der offenen Immobilienpublikumsfonds; Darstellung: Scope Fund Analysis

Investitionen – Deutlicher Rückgang

Steigende Zinsen und hohe Inflationsraten führten im vergangenen Jahr nahezu zum Erliegen des Immobilien-Transaktionsmarktes. Das Investitionsvolumen der offenen Immobilienpublikumsfonds hat sich mit 4,0 Mrd. Euro im Vergleich zum Vorjahr ungefähr halbiert.

Investitionen 2022 in Höhe von rund 4,0 Mrd. Euro

Scope hat die 20 offenen Immobilienfonds, deren Ratings im Juni 2023 veröffentlicht werden, hinsichtlich ihrer Transaktionen untersucht. 16 der 20 Fonds haben im vergangenen Jahr Investitionen getätigt und in acht verschiedenen Ländern für rund 4,0 Mrd. Euro Immobilien erworben. Somit lagen die Investitionen deutlich unter dem Vorjahreswert von 8,2 Mrd. Euro. Begründung: Das Jahr 2022 war von den Folgen des Krieges zwischen Russland und der Ukraine sowie dem starken Inflationsanstieg und der damit verbundenen Zinswende und den zum Teil weit auseinanderliegenden Preisvorstellungen auf Käufer- und Verkäuferseite geprägt. Auch die Mittelzuflüsse in offene Immobilienfonds blieben deutlich hinter den Erwartungen der Asset Manager zurück.

Zum Immobilienmarkt: Laut ZIA-Frühjahrgutachten 2023 wechselten im Jahr 2022 deutsche Wirtschaftsimmobiliens mit einem Gesamtwert von rund 51,8 Mrd. Euro den Eigentümer. Damit wurde das 10-Jahresmittel von rund 54 Mrd. Euro verfehlt. Im Vergleich zu 2021 ist ein deutliches Minus von rund 8 Mrd. Euro zu verbuchen. Das vierte Quartal war mit lediglich 9,5 Mrd. Euro das schwächste vierte Quartal der vergangenen zehn Jahre.

Mehr als 20% der Ankäufe wurden in den Vorjahren gesichert

Von den 4,0 Mrd. Euro Investitionen offener Immobilienfonds sind rund 850 Mio. Euro (mehr als 20%) fertiggestellten Projektentwicklungen zuzuordnen, die 2022 in die Portfolios der Fonds übergegangen sind. Zum Vergleich: 2021 bzw. 2020 entfielen rund eine bzw. zwei Mrd. Euro auf fertiggestellte Projektentwicklungen, die in die Portfolios übernommen wurden.

Wie in den Vorjahren haben sich die Gesellschaften 2022 zusätzlich zu den 4,0 Mrd. Euro auch Projektentwicklungen gesichert, die erst in den kommenden Jahren in die Portfolios übergehen werden (geplantes Volumen: rund eine Mrd. Euro). 2021 wurde mit mehr als drei Milliarden Euro noch ein deutlich höheres Projektentwicklungsvolumen gesichert.

Mehr als zwei Mrd. Euro auf der Verkaufsseite

Büroobjekte stehen weiterhin stark im Fokus der 20 analysierten offenen Immobilienfonds. Sie lagen sowohl bei den Käufen als auch bei den Verkäufen (aufgrund von Portfoliobereinigungen) an erster Stelle. Insgesamt veräußerten die Fonds im Jahr 2022 Immobilien im Wert von mehr als zwei Mrd. Euro.

Vier Fonds vereinen 54% des Ankaufvolumens auf sich

Am stärksten investiert haben der WestInvest InterSelect, der Deko-ImmobilienGlobal, der Deko-ImmobilienEuropa und der hausInvest. Die vier Fonds vereinen mehr als die Hälfte der gesamten Bestandsinvestments auf sich.

Deutschland dominiert weiterhin, US-Investitionen nahmen zu

Der größte Anteil der Ankäufe entfiel wie 2021 auf deutsche Objekte mit 33,3% des Investitionsvolumens bzw. 1,3 Mrd. der 4,0 Mrd. Euro. Damit hat Deutschland seine Position als beliebtestes Investitionsziel der offenen Immobilienfonds erneut verteidigt. Im Jahr 2021 betrug der Anteil Deutschlands 22,5%.

2022 höheres Interesse an US-Immobilien

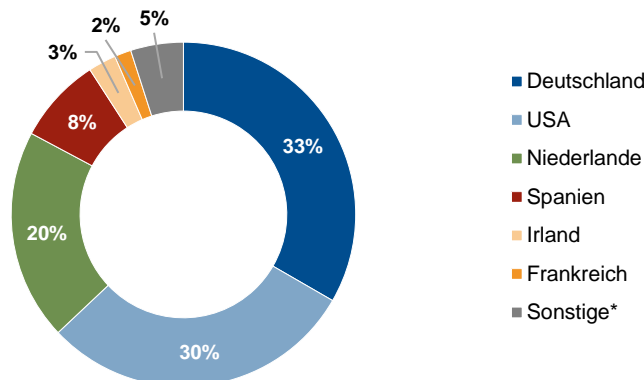
Der Anteil der US-Immobilien an den gesamten Immobilieninvestitionen ist im Vergleich zum Jahr 2021 stark gestiegen – von 21,6% auf 29,6% bzw. rund 1,2 Mrd. Euro (umgerechnet). Die Investitionen in den USA hatten seit 2017 konstant abgenommen, bis der Trend im Jahr 2020 gebrochen wurde. Noch 2016 hatten die offenen Immobilienfonds mehr als ein Drittel ihrer Investitionen in die USA allokiert. Ein wesentlicher Grund für den Rückgang der Investitionen waren die hohen Kosten für die Absicherung der Währung. Die deutliche Zinsdifferenz zwischen Dollar- und Euro-Raum führte in den vergangenen Jahren zu hohen Hedging-Kosten, die die Attraktivität von US-Investments für Anleger aus dem Euro-

Raum beeinträchtigt. Die zwischenzeitliche Angleichung der Zinsniveaus trug dazu bei, dass der US-Immobilienmarkt wieder an Attraktivität gewann, was die Zahlen der Jahre 2021 und 2022 belegen. Im Gegensatz zum Vorjahr fanden 2022 keine weiteren Investitionen außerhalb der EU statt und der Investitionstrend in Richtung Asien wurde gestoppt.

Der sich in den vergangenen Jahren verstärkende Trend, in der heimischen Währung zu investieren, wurde 2020 gebrochen. Wurden 2019 noch 80,2% in Euro investiert, so sank der Anteil 2020 auf 68,6%, 2021 auf 47,8% und lag im Jahr 2022 mit 70,4% ungefähr so hoch wie 2020. In Frankreich wurde 2022 lediglich eine Bestandsimmobilie gekauft. Jedoch wurden dort darüber hinaus zahlreiche Projektentwicklungen erworben, die künftig in die Portfolios der Fonds übergehen werden. Hervorzuheben ist, dass keine Bestandsobjekte im Vereinigten Königreich erworben wurden. Zum Vergleich: 2021 wurden Immobilien im Wert 1,4 Mrd. Euro im Vereinigten Königreich angekauft. Dies entspricht einem Anteil von 16,6% der Investitionen im Jahr 2021.

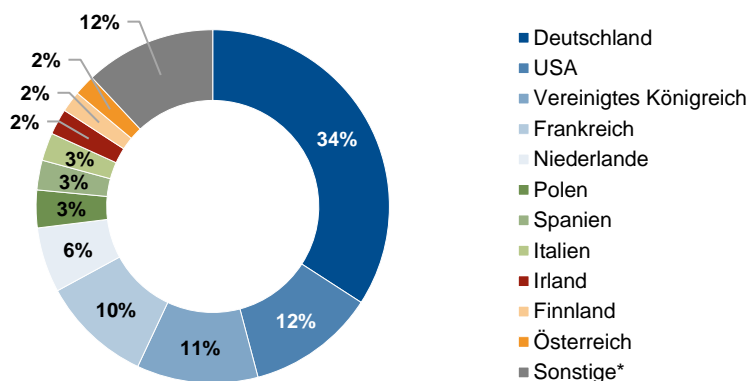
Der Vergleich der Investitionsaktivitäten 2022 mit den Immobilienportfolios der Fonds zeigt, dass die Fondsmanager weitgehend entsprechend der Länderverteilung im Immobilienportfolio investiert haben.

Abbildung 18: Investitionen nach Ländern 2022



* Sonstige: Finnland (2,0%), Österreich (1,1%)
Quelle: Scope Fund Analysis; Stand: 31.12.2022

Abbildung 19: Länderallokation der Portfolios offener Immobilienfonds Ende 2022



* Sonstige: Belgien (1,9%), Australien (1,4%), Schweiz (1,2%), Luxemburg (1,1%), Tschechien (1,0%), Schweden (0,9%), Mexiko (0,7%), Portugal (0,6%), Türkei (0,4%), Südkorea (0,3%), Litauen (0,3%), Kanada (0,3%), Singapur (0,2%), Ungarn (0,1%), Chile (0,1%), Norwegen (0,1%), Neuseeland (0,1%), Slowakei (0,03%), Dänemark (0,01%)

Quelle: Scope Fund Analysis; Stand: 31.12.2022

Nutzungsarten: Hotel und Wohnen gewinnen weiter an Bedeutung

Büros dominieren weiterhin

Büroimmobilien bleiben bei den Ankäufen die mit Abstand wichtigste Nutzungsart. Ihr Anteil war 2022 mit 71,7% weiterhin hoch (siehe Abbildung 20). Somit ist der Büroanteil an den Investitionen in Relation zum Bestandsportfolio der 20 Immobilienfonds leicht höher ausgefallen: Büroimmobilien stellen 62,4% des Immobilienvermögens zum 31.12.2022 dar (siehe Abbildung 21). Im Jahr 2021 machten Büroimmobilien 71,2% des Investitionsvolumens aus und 62,0% der Bestandsimmobilienportfolios.

Hotelinvestments mit 11,3% auf Platz zwei

Im Jahr 2022 wurden rund 460 Mio. Euro in Hotelimmobilien investiert (11,3% der Bestandsinvestitionen) – Platz 2 für diese Nutzungsart. Trotz des im Jahr 2022 verstärkten Trends, in Hotelimmobilien zu investieren, beträgt der Anteil der Hotelobjekte am Verkehrswertvolumen der offenen Immobilienfonds zum Jahresende 2022 nur 8,1% (siehe Abbildung 21). Im Jahr 2022 wurden insbesondere Hotelimmobilien in Deutschland und den USA gekauft. Diese machen 64,2% der gesamten Hotelinvestments aus. Hotelimmobilien in den Niederlanden, Frankreich und Irland folgen mit 8,6%, 5,7% und 5,0%. Rund 60% der Hotelinvestments wurden bereits in den Vorjahren kaufvertraglich gesichert. Es handelt sich somit um neu fertiggestellte Objekte, die nunmehr in die Portfolios übergegangen sind.

Logistik weiter stark rückläufig

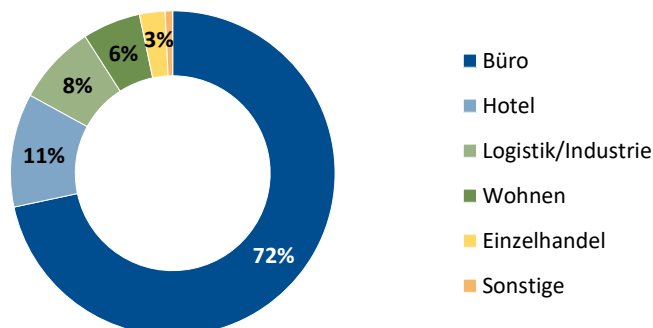
In Logistikimmobilien haben offene Immobilienpublikumsfonds in den vergangenen Jahren weniger investiert. Dies hing auch mit der geringen Verfügbarkeit geeigneter Objekte zusammen. Projektentwicklungen in diesem Nutzungssegment wiederum waren durchaus in den Ankaufmeldungen einiger Fonds zu finden. Logistikobjekte machten 2022 rund 8,0% der Ankäufe aus. Ihr Anteil lag 2021 bei 11,7% und 2020 noch bei 15,6%. Logistikimmobilien stellen insgesamt rund 5% der Immobilienportfolios dar.

Wohnen bleibt im Fokus

Zwar wurden 2022 weniger Wohnimmobilien erworben als im Vorjahr, doch machen sie immerhin 5,8% der Investitionen aus. Somit belegen Wohninvestments mit rund 232 Mio. Euro den vierten Platz. Dennoch beschränkt sich der Anteil an den Bestandsportfolios zum Jahresende auf insgesamt 4,6% (siehe Abbildung 21). Dies stellt allerdings im Vergleich zum Jahr 2019 (3,0%) ein signifikantes Wachstum dar. Im Jahr 2022 wurden insbesondere Wohnimmobilien in Deutschland, den USA und den Niederlanden gekauft. Diese machen 88,8% der Wohninvestments aus. Wohnimmobilien in Irland, den Vereinigten Königreich und Spanien folgen mit 4,9%, 4,1% und 2,1%. Rund 38% der Ankäufe in dieser Nutzungsart wurden bereits in den Vorjahren kaufvertraglich gesichert. Somit handelt es sich um neu erbaute Objekte.

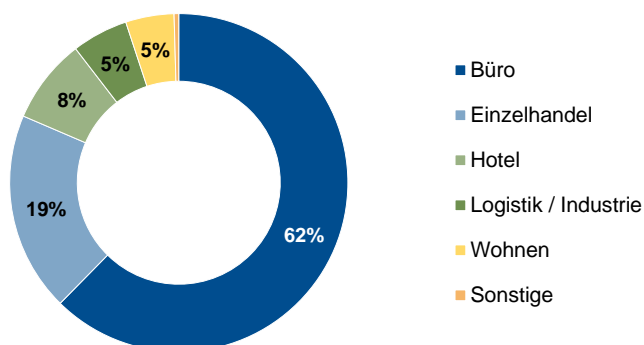
Die in den Vorjahren bereits herrschende Zurückhaltung bei Einzelhandelsimmobilien ist weiterhin erkennbar. Einzelhandelsobjekte (ausschließlich Lebensmitteleinzelhandel und Fachmarktzentren) machten 2022 2,5% der Ankäufe aus. In den Jahren 2021, 2020 und 2019 lag ihr Anteil bei 5,9%, 11,5% bzw. 14,2%. Allerdings stehen Einzelhandelsimmobilien mit rund 19% Anteil an den Bestandsimmobilienportfolios auf dem zweiten Platz. Textil-Einzelhandel ist besonders durch den Einfluss des E-Commerce geprägt. Der einhergehende Strukturwandel führt zu einem erhöhten Mietpreisisiko und damit zu einem Bewertungsrisiko einiger Immobilien. Dieser bereits begonnene strukturelle Wandel wird sich nach Ansicht von Scope zukünftig noch beschleunigen und der bereits vorher einsetzende Trend zu sinkenden Mieten wird sich weiter verfestigen. Konjunkturelle Unsicherheiten erhöhen die Risiken in diesem Segment weiter.

Abbildung 20: Investitionen nach Nutzungsarten 2022



Quelle: Scope Fund Analysis; Stand: 31.12.2022

Abbildung 21: Allokation der Portfolios nach Nutzungsarten Ende 2022



Quelle: Scope Fund Analysis; Stand: 31.12.2022

Rund eine Mrd. Euro Projektentwicklungen gesichert

Hohe Investitionsaktivitäten in Projektentwicklungen

Zusätzlich zu den 4,0 Mrd. Euro Investitionen in Bestandsimmobilien wurden von den offenen Immobilienfonds Projektentwicklungen mit einem Volumen von rund einer Mrd. Euro gesichert, die erst in den kommenden Jahren in die Portfolios übergehen werden. Dabei wurde insbesondere auf die Assetklasse Büro gesetzt, die insgesamt 57,5% der Projektentwicklungen ausmacht. Mit deutlichem Abstand folgen Logistikimmobilienprojektentwicklungen mit 28,9%. Hotel und Health Care machen 11,6% bzw. 2,0% der Projektentwicklungen aus.

Die Projektentwicklungen wurden zu 48,5% in Deutschland erworben. Frankreich folgt mit 22,4%. Irland, die Niederlande und Finnland stellen 13,2%, 9,9% und 5,9% der Projektentwicklungen.

Die angekauften Projektentwicklungen der offenen Immobilienfonds können eine weitere Herausforderung für die Fonds werden. Sie werden in den kommenden Jahren sukzessive in die Fonds übernommen, und die vollständige Vermietung dieser Objekte erfolgt meist erst nach deren Fertigstellung.

Büroimmobilien stellen 61% der Verkäufe

Mehr als zwei Mrd. Euro Verkäufe: Büroimmobilien dominieren

Im Jahr 2022 haben die 20 offenen Immobilienfonds Objekte mit einem Wert von mehr als zwei Mrd. Euro veräußert. Dominiert wurden die Verkäufe vor dem Hintergrund der Portfoliobereinigung von der Nutzungsart Büro. Insgesamt wurden Büroimmobilien im Wert von 1,4 Mrd. Euro abgestoßen. Dabei standen französische, deutsche und belgische Objekte im Fokus. In den drei Ländern wurden Büroimmobilien für rund 0,8 Mrd. Euro verkauft (57,1% der Büroverkäufe).

Des Weiteren wurden Logistikobjekte für rund 580 Mio. Euro veräußert, um Marktopportunitäten zu nutzen. Einzelhandelsimmobilien wurden kaum veräußert. Sie stellten nur 2,0% der Verkäufe dar. Dies resultierte nicht zuletzt aus einer Zurückhaltung auf Käuferseite, so wurden besonders Shopping-Center auf den europäischen Märkten kaum gehandelt.

Verkauft wurden Objekte in insgesamt vierzehn Ländern. Gemessen am Volumen stammten 58,3% aus Deutschland und Frankreich. Belgien und Schweden stellten 7,3% bzw. 6,5% des Verkaufsvolumens. Die Verkäufe erfolgten vermehrt vor dem Hintergrund von Portfoliobereinigungen. Betroffen waren auch erste Objekte, die aufgrund einer ungünstigen ESG-Bilanz die Portfolios verlassen mussten.

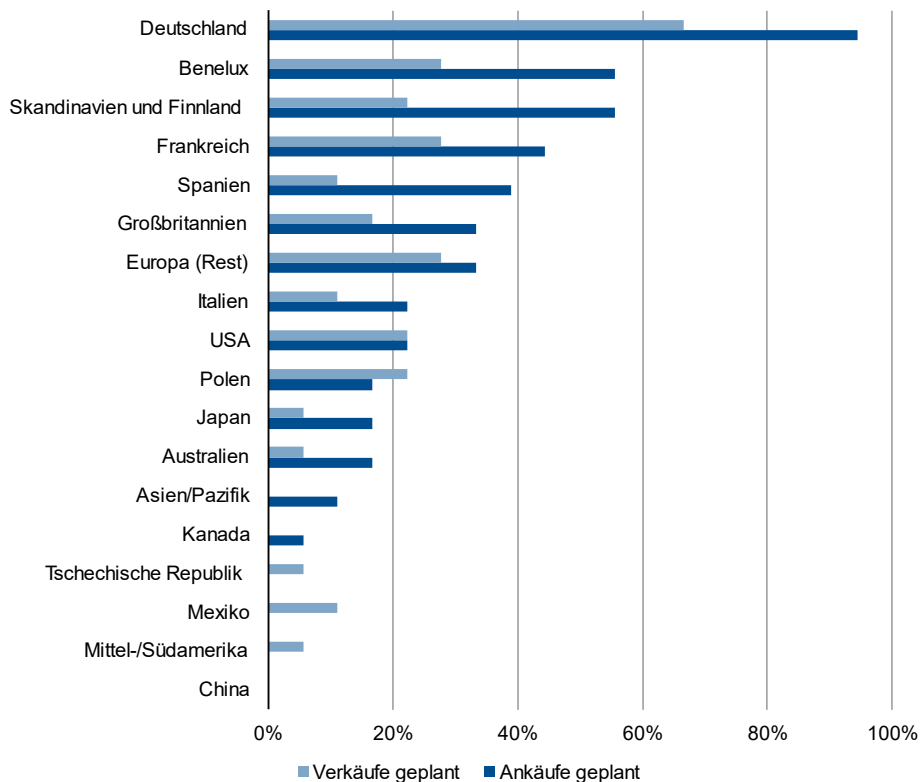
Fast jeder Asset Manager plant Investitionen in Deutschland

Deutschland unangefochten auf der Wunschliste der Asset Manager vorn

Bereits in den vergangenen vier Jahren war der Immobilienstandort Deutschland der Liebling in Bezug auf Ankäufe offener Immobilienfonds. Daran scheint sich auch in den kommenden drei Jahren nichts zu ändern. Fast alle der von Scope zwischen März und Mai 2023 befragten Asset Manager planen Investments in deutsche Objekte.

Über die Hälfte der Befragten plant darüber hinaus Investments in Skandinavien und Finnland oder den Benelux-Staaten. Frankreich schließt auf Platz vier der beliebtesten Investitionsstandorte an, gefolgt von Spanien. Die im Vorjahr stark gefallen Investitionsvorhaben in Großbritannien haben sich etwas erholt. Während dort im Vorjahr nur 23% der Befragten Ankäufe planten, sind es nun wieder 33%. Siehe auch Kapitel: [Marktbefragung: Verändertes Stimmungsbild](#).

Abbildung 22: Auf welchen Immobilienmärkten planen Sie in den kommenden drei Jahren (2023-2025) Transaktionen?



Quelle: Scope Fund Analysis

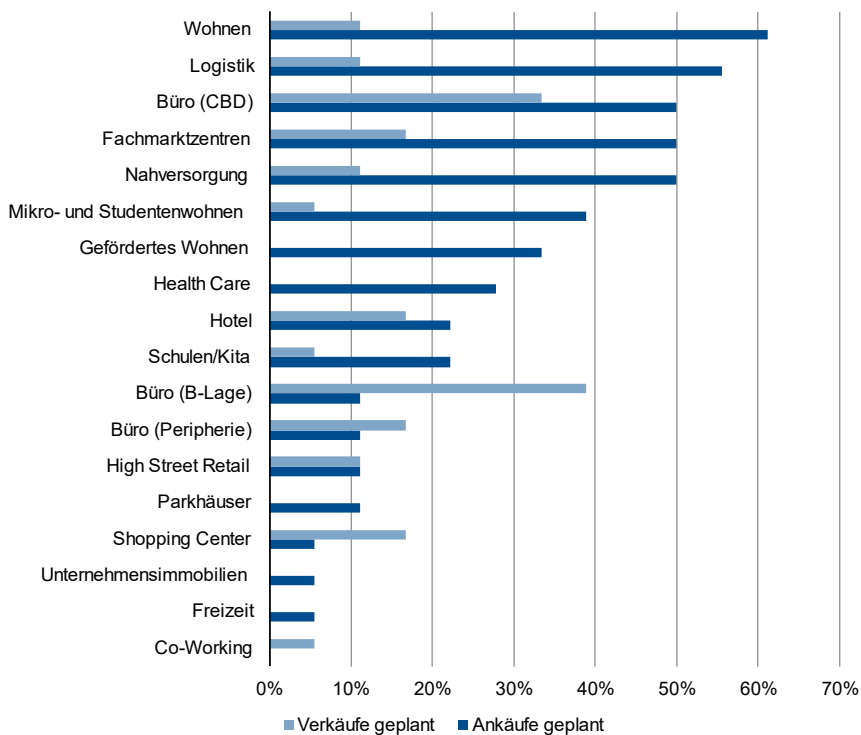
Wohnen und Logistik auf der Investitionsagenda

Wie im Vorjahr stehen Büros weit oben auf der Einkaufsliste der Asset Manager. Bei der Untergliederung nach Lage wird jedoch deutlich: Während Büros in den zentralen Geschäftsvierteln (CBD) nachgefragt werden, planen nur wenige Befragte Ankäufe von Büros in B-Lagen oder der Peripherie. Somit führt die Wohnimmobilie mit 61% die Rangliste der geplanten Transaktionen an. Die Assetklasse Logistik konnte ihren Interessenverlust im Vorjahr zu großen Teilen ausgleichen. In der Vorjahresumfrage gab lediglich ein Drittel der Befragten an, dass sie in den nächsten drei Jahren Investitionen in der Nutzungsart Logistik planen, wohingegen es 2021 noch 63% waren. Dieses Jahr erreicht die Assetklasse mit 56% Platz 2 und rangiert damit hinter Wohnen.

Die Veränderung der Zielallokation gibt ein ähnliches Bild ab. Danach ist insbesondere bei Wohnen und Logistik eine Ausweitung oder deutliche Ausweitung geplant (siehe Abbildung 24). Innerhalb der Logistikimmobilien werden besonders Last Mile und Online-Handel (ohne Frischelogistik) nachgefragt. Ein ähnliches Interesse wie an Büros im Central Business District zeigen die Käufer an Fachmarktzentren und Nahversorgung.

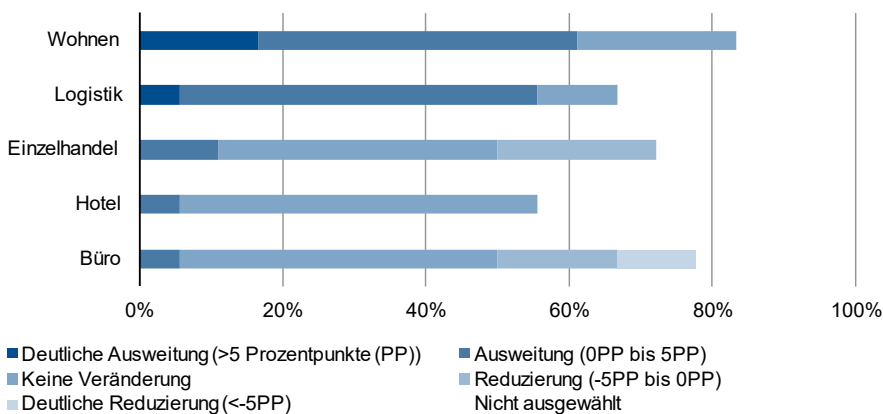
Geprägt durch das nicht zuletzt durch die Corona-Krise veränderte Konsum- und Mobilitätsverhalten gaben 39% bzw. 17% der Befragten an, Büroimmobilien in B-Lagen bzw. Shopping-Center verkaufen zu wollen. Dies übersteigt die Anzahl der potenziellen Käufer um einen Faktor von 3,5 bzw. 2,8. Bei den meisten Assetklassen übersteigt die Zahl derjenigen mit Kaufabsicht jedoch deutlich die der potenziellen Verkäufer – insbesondere bei gefördertem Wohnen und Health Care. Diese Nutzungsarten rangieren im oberen Mittelfeld bezüglich Käuferinteresse, keiner der Befragten möchte sich jedoch hier von seinen Engagements trennen.

Abbildung 23: Welche Nutzungsarten werden in den kommenden drei Jahren (2023-2025) verstärkt im Fokus Ihrer Transaktionen stehen?



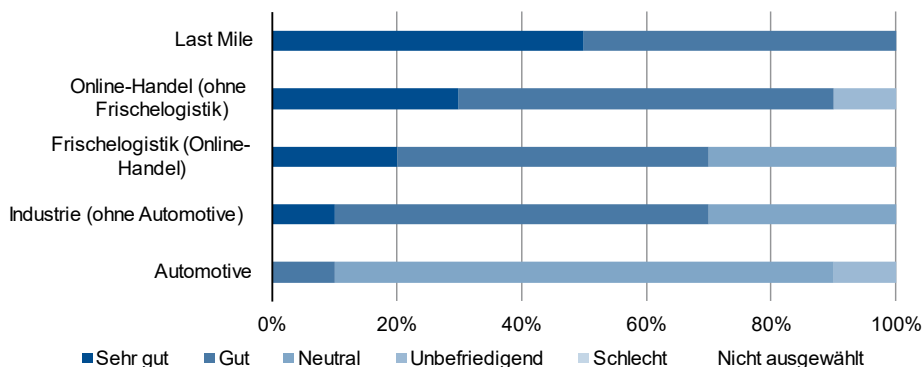
Quelle: Scope Fund Analysis

Abbildung 24: Wie soll sich die Zielallokation in den nachfolgenden Nutzungsarten in den nächsten drei Jahren verändern?



Quelle: Scope Fund Analysis

Abbildung 25: Wie sehen Sie in der Zukunft die Nachfrage aus den folgenden Bereichen?



Quelle: Scope Fund Analysis

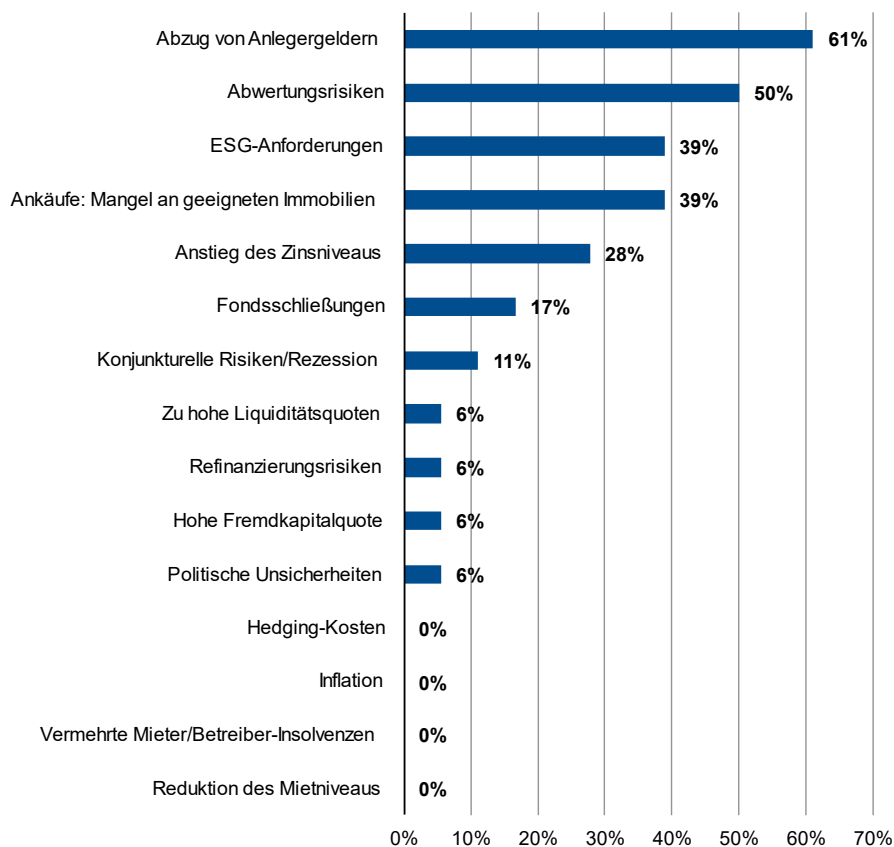
Zurückhaltung bei Einzelhandel besteht fort

Ausblick: Steigende Zinsen und konjunkturelle Unsicherheit als Dämpfer

Aufgrund sinkender Nettomittelzuflüsse wird sich auch das Volumen der Ankäufe etwas abschwächen und 2023 aus Sicht von Scope unter dem Niveau von 2022 liegen. In Bezug auf die Nutzungsarten erwartet Scope weiterhin eine Zurückhaltung bei Einzelhandelsimmobilien – allen voran Shopping-Centern. Büros in B-Lagen und schlechter sowie solche mit schlechten ESG-Parametern dürften kaum auf den Ankaufslisten der offenen Immobilienfonds stehen. Logistik- und Wohnimmobilien dagegen bleiben weiter im Ankaufsfokus.

Sofern die erwarteten Preise erzielt werden können, werden die Asset Manager weiterhin verkaufen. Besonders bei Objekten, die ESG-Aspekten nicht mehr genügen, ist der Verkaufsdruck hoch, was aber zunehmend auch auf der Käuferseite eingepreist wird. Insbesondere bei den Büroimmobilien scheint der Druck erhöht zu sein. In der von Scope jährlich durchgeführten Umfrage sehen mehr als ein Drittel der befragten Asset Manager ESG-Anforderungen als Herausforderung. Angegeben wird aber auch der Mangel an Ankaufgelegenheiten – die Asset Manager suchen insbesondere Objekte, die auch unter Nachhaltigkeitsaspekten das Portfolio verbessern. Diese sind aber von vielen Marktteilnehmern sehr nachgefragt (siehe Abbildung 26) und daher nur begrenzt verfügbar.

Abbildung 26: Aktuelle Herausforderungen aus Scope-Marktbefragung



Quelle: Scope Fund Analysis

Zur Auswertung

Ausgewertet wurden alle Immobilien inklusive fertiggestellter Projektentwicklungen, deren Nutzen und Lastenübergang im Jahr 2022 erfolgte. Nicht erfasst sind im Jahr 2022 beurkundete Immobilien, deren Übergang aber erst 2023 oder später erfolgt. Die im Report dargestellten Investitionssummen beziehen sich auf die gutachterlich ermittelten Verkehrswerte zum Ende des Jahres 2022. Die Projektentwicklungen wurden dabei separat behandelt, sofern sie noch nicht in den Bestand übergegangen und somit fertiggestellt sind. Bei den Verkäufen wurden ebenfalls nur Immobilien betrachtet, deren Nutzen und Lastenübergang im Jahr 2022 erfolgte.

Tabelle 12: Bewertete Fonds nach geografischer Verteilung

Fonds	ISIN	Verkehrswertvolumen (in Mio. Euro)	Objektanzahl	Anteil Immobilien Deutschland (in %)	Anteil Immobilien Europa (in %)	Anteil Immobilien global (in %)
Deka-ImmobilienEuropa	DE0009809566	18.144	139	33,0	67,0	0,0
Deka-ImmobilienGlobal	DE0007483612	6.880	45	11,0	35,4	53,6
Deka-ImmobilienMetropolen	DE000DK0TWX8	1.308	12	16,9	47,8	35,3
Deka-ImmobilienNordamerika	DE000DK0LLA6	488	9	0,0	0,0	100,0
FOKUS WOHNEN DEUTSCHLAND	DE000A12BSB8	850	56	100,0	0,0	0,0
grundbesitz europa	DE0009807008	9.803	97	30,8	69,2	0,0
grundbesitz Fokus Deutschland	DE0009807081	988	35	77,8	22,2	0,0
grundbesitz global	DE0009807057	4.124	66	0,0	61,9	38,1
Habona Nahversorgungsfonds Deutschland	DE000A2H9B00	143	15	100,0	0,0	0,0
hausInvest	DE0009807016	17.218	157	43,9	37,4	18,7
KCD-Catella Nachhaltigkeit IMMOBILIEN DEUTSCHLAND	DE000A2DHR68	240	11	100,0	0,0	0,0
KGAL immoSUBSTANZ	DE000A2H9BS6	67	4	36,1	63,9	0,0
LEADING CITIES INVEST	DE0006791825	1.188	41	23,4	72,9	3,7
Quadoro Sustainable Real Estate Europe Private	DE000A2PFZU6	255	12	14,3	85,7	0,0
REALISINVEST EUROPA	DE000A2PE1X0	610	11	30,7	69,31	0,0
Schroders Immobilienwerte Deutschland	DE000A2QG7S4	65	1	100,0	0,0	0,0
Swiss Life REF (DE) European Living	DE000A2PF2K4	872	29	52,1	47,9	0,0
Swiss Life REF (DE) European Real Estate Living and Working	DE000A2ATC31	1.105	40	56,9	43,1	0,0
UBS (D) Euroinvest Immobilien	DE0009772616	563	13	0,0	100,0	0,0
Unilmmo: Deutschland	DE0009805507	13.929	87	56,9	43,1	0,0
Unilmmo: Europa	DE0009805515	15.671	101	0,0	68,8	31,2
Unilmmo: Global	DE0009805556	4.520	54	0,0	48,8	51,2
Unilmmo: Wohnen ZBI	DE000A2DMVS1	5.230	1.016	89,2	10,8	0,0
UnilInstitutional European Real Estate	DE0009805549	4.264	59	31,2	68,8	0,0
UnilInstitutional German Real Estate	DE000A1J16Q1	856	20	100,0	0,0	0,0
WERTGRUND WohnSelect D	DE000A1CUAY0	454	18	100,0	0,0	0,0
WestInvest InterSelect	DE0009801423	10.354	102	37,0	63,0	0,0

Quelle und Stand: jeweils letzte Veröffentlichung der KVGen zum 05.06.2023; Informationen der KVGen und Scope; Darstellung: Scope Fund Analysis

Tabelle 13: Bewertete Fonds nach Nutzungsartenverteilung

Fonds	ISIN	Anteil Büro (in %)	Anteil Einzelhandel (in %)	Anteil Wohnen (in %)	Anteil Hotel (in %)	Anteil Logistik (in %)	Anteil sonstige (in %)
Deka-ImmobilienEuropa	DE0009809566	63,7	17,8	0,1	5,5	7,3	5,6
Deka-ImmobilienGlobal	DE0007483612	81,1	7,4	0,0	6,3	2,7	2,5
Deka-ImmobilienMetropolen	DE000DK0TWX8	85,7	0,0	0,0	0,0	12,3	2,0
Deka-ImmobilienNordamerika	DE000DK0LLA6	29,8	23,2	0,0	21,0	8,6	17,4
FOKUS WOHNEN DEUTSCHLAND	DE000A12BSB8	1,2	1,1	92,8	0,1	2,4	2,4
grundbesitz europa	DE0009807008	44,1	24,4	16,2	2,6	7,0	5,7
grundbesitz Fokus Deutschland	DE0009807081	26,0	5,8	35,4	6,9	21,1	4,8
grundbesitz global	DE0009807057	39,8	27,3	19,2	1,9	8,2	3,6
Habona Nahversorgungsfonds Deutschland	DE000A2H9B00	3,3	74,6	6,9	0,0	0,8	14,4
hausInvest	DE0009807016	41,5	14,3	6,8	9,5	4,4	23,5
KCD-Catella Nachhaltigkeit IMMOBILIEN DEUTSCHLAND	DE000A2DHR68	51,9	4,7	13,9	0,0	7,4	22,1
KGAL immoSUBSTANZ	DE000A2H9BS6	53,6	35,5	0,0	0,0	5,8	5,1
LEADING CITIES INVEST	DE0006791825	78,5	6,1	0,0	0,0	9,4	6,0
Quadoro Sustainable Real Estate Europe Private	DE000A2PFZU6	83,2	3,7	0,0	5,6	1,3	6,2
REALISINVEST EUROPA	DE000A2PE1X0	56,0	16,1	0,0	0,0	21,4	6,5
Schroders Immobilienwerte Deutschland	DE000A2QG7S4	100,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Swiss Life REF (DE) European Living	DE000A2PF2K4	0,0	3,4	94,7	0,0	0,0	1,9
Swiss Life REF (DE) European Real Estate Living and Working	DE000A2ATC31	34,4	28,7	23,0	0,0	0,0	13,9
UBS (D) Euroinvest Immobilien	DE0009772616	85,0	4,0	0,0	0,0	0,0	11,0
Unilmmo: Deutschland	DE0009805507	57,9	27,3	1,4	11,5	1,9	0,0
Unilmmo: Europa	DE0009805515	60,7	23,7	1,4	8,5	5,7	0,0
Unilmmo: Global	DE0009805556	51,2	15,4	4,1	15,5	13,8	0,0
Unilmmo: Wohnen ZBI	DE000A2DMVS1	0,0	0,0	99,8	0,0	0,0	0,2
Unilnstitutional European Real Estate	DE0009805549	46,9	26,0	0,0	11,0	10,0	6,1
Unilnstitutional German Real Estate	DE000A1J16Q1	56,3	15,1	3,6	12,2	5,4	7,4
WERTGRUND WohnSelect D	DE000A1CUAY0	3,9	9,9	81,2	0,0	0,0	5,0
WestInvest InterSelect	DE0009801423	66,5	8,8	0,0	9,8	6,3	8,6

Quelle und Stand: jeweils letzte Veröffentlichung der KVGen zum 05.06.2023; Informationen der KVGen und Scope; Darstellung: Scope Fund Analysis

Branchenauswertung: Mietermix bleibt im Fokus

Scope hat die Portfolios der 20 analysierten offenen Immobilienfonds ausgewertet. Zusammen verwalteten diese zum 31.12.2022 ein Verkehrswertvolumen von rund 113 Mrd. Euro.

Neben der Struktur der Hauptnutzungsarten der Immobilien hat vor allem die Branchenverteilung der Mieter einen relevanten Einfluss auf das Risikoprofil der Fonds. Dieser Aspekt ist in diesem Jahr besonders relevant. Denn während die Corona-19-Pandemie, der Ukraine-Krieg, der Energiepreisschock und die damit verbundenen steigenden Inflationsraten einige Branchen nur wenig berührt haben, haben andere deutlich gelitten. Aufgrund der Rezession verschlechtert sich die Lage aktuell und die Adressausfallrisiken steigen. Scope hat daher den Mietermix der Fonds analysiert und die Risiken der einzelnen Branchen bewertet.

Positiv bleibt festzuhalten, dass der Mietermix der Fonds stark ausdifferenziert und äußerst granular ist. Das ist positiv, denn ein breiter Nutzungsmix sorgt dafür, dass eine höhere Resilienz gegenüber Ausfällen einzelner Mieter im Gesamtportfoliokontext besteht. Kein einzelner Sektor hat in der Gesamtsicht eine dominante Bedeutung für die Mieteinnahmen der offenen Immobilienfonds. Dennoch gibt es Branchenschwerpunkte, die sich wie folgt darstellen:

- Banken und Finanzdienstleistung: 10,6%
- Unternehmens-, Rechts- und Steuerberatung: 9,3%
- Hotellerie: 8,2%
- Technologie und Software: 6,5%
- Einzelhandel: Textilien und Schuhe: 6,3%
- Einzelhandel/Konsumgüter Sonstiges: 6,2%
- Wohnmieter: 3,4%

Einzelhandel: Vom Liebling der Investoren zum Sorgenkind

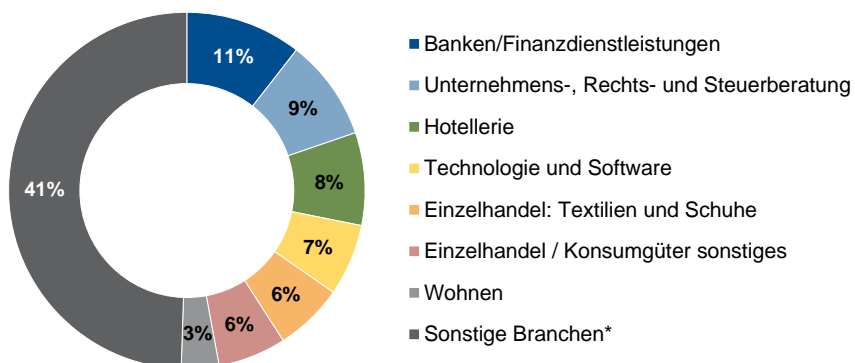
Der stationäre Einzelhandel ist eine der am stärksten beeinträchtigten Branchen. Der Trend zum E-Commerce, der durch die Covid-19-Krise massiv beschleunigt wurde, hat den Sektor bereits in den vergangenen Jahren belastet. In wirtschaftlich schwierigen Zeiten wird der Konsum eingeschränkt, was zu weiteren Herausforderungen für diese Immobilien führen dürfte – sowohl auf der Bewertungs- als auch auf der Vermietungsseite. Dies beeinflusst vor allem Shopping-Center, hier haben die Mieter bereits Mietreduktionen durchgesetzt. Auch ist damit zu rechnen, dass es zu weiteren Mietausfällen kommt. Dieser bereits begonnene strukturelle Wandel wird nach Ansicht von Scope das Nutzungssegment weiter belasten, da diese Branche zusätzlich unter dem inflationsbedingten Kaufkraftverlust leidet. Konjunkturelle Unsicherheiten erhöhen die Risiken in diesem Segment weiter. Trotzdem gehören der Textil- und Konsumgütereinzelhandel mit 6,3% bzw. 6,2% zu den Schwerpunkten des Branchenmixes. Insgesamt stammen die Mieteinnahmen der von Scope analysierten Fonds im Durchschnitt zu rund 25% aus als risikoreich bewerteten Branchen.

Rund 11% der Mieteinnahmen aus eher risikoarmen Branchen

Branchen, die Scope als sehr risikoarm bewertet bzw. als kaum durch das aktuelle Marktumfeld beeinträchtigt, machen zusammen rund 11% der Mieteinnahmen der offenen Immobilienfonds aus. Dazu zählen Mieter wie öffentliche bzw. staatliche Institutionen oder Branchen wie der Lebensmittel-Einzelhandel und das Gesundheitswesen.

In seiner Gesamtheit wird der Branchenmix des Fonds als durchschnittlich bewertet. Das hieraus resultierende Risiko ist nach Ansicht von Scope aktuell erhöht.

Abbildung 27: Mietermix der offenen Immobilienfonds 2022



*Alle Branchen unter 3,4%; Quelle: Scope Fund Analysis; Stand: 31.12.2022

Ausblick: Steigende Leerstände erwartet

Die Investitionen der Immobilienfonds haben sich zunehmend auf Segmente mit geringeren Risiken wie Wohnen oder den Lebensmitteleinzelhandel fokussiert, die auch geringere Adressausfallrisiken aufwiesen. Das Mietausfallrisiko in allen gewerblichen Nutzungsarten wird allerdings mit zunehmender Dauer des anspruchsvollen Marktumfelds steigen. Aufgrund der Dauer der Krise und den zu erwartenden Auswirkungen ist für die meisten gewerblichen Marktsegmente mit sinkender Nachfrage und steigenden Leerständen zu rechnen. In diesem Fall müssten die Mietprognosen sukzessive weiter nach unten korrigiert werden.

Marktbefragung: Verändertes Stimmungsbild

Scope hat Immobilienfondsanbieter zu ihren Einschätzungen und Erwartungen befragt. Insgesamt 27 haben an der Umfrage teilgenommen. Zusammen verwalten diese ein Vermögen von rund 440 Mrd. Euro in Immobilien (insgesamt über alle Assetklassen rund 8 Bio. Euro). Der Großteil der Befragten ist in der Assetklasse Büro aktiv oder plant, aktiv zu werden (63%). Es folgen Logistik (37%) sowie Hotel und Infrastruktur (jeweils 33%). Befragt wurde ein breites Spektrum an Asset Managern, wobei die Mehrheit zwischen 7 Mrd. und 830 Mrd. Euro über alle Assetklassen hinweg verwaltet. Die Umfrage fand von Anfang März bis Anfang Mai 2023 statt.

Aktuelle Lage und Ausblick: Optimismus geht zurück

Rund 40% der befragten Anbieter offener Immobilienpublikumsfonds beurteilen ihre Lage in diesem Jahr weiterhin als gut (Abbildung 28). Indes ist eine deutliche Verschiebung in Richtung einer neutralen Einschätzung (47%) erkennbar. 14% der Teilnehmer schätzen ihre Lage für dieses Jahr bereits als unbefriedigend oder schlecht ein. Das ist im Vergleich zur Vorjahres-Umfrage eine klare Verschlechterung der Branchenstimmung: Vor einem Jahr beurteilten 86% ihre Lage als gut und kein Anbieter beurteilte seine Lage als unbefriedigend oder schlecht. Für 2024 beurteilen die Befragten ihre Lage als gut oder als neutral (jeweils 50%). Somit verschlechtert sich auch die Erwartung der Anbieter für die Geschäftslage im kommenden Jahr (Abbildung 29).

Moderatere Zuflüsse erwartet

Dies spiegelt sich auch in dem erwarteten Netto-Mittelaufkommen wider. In der Vorjahresumfrage ging keiner der Befragten von Netto-Mittelabflüssen aus (Abbildung 30). Hingegen erwarteten zwei Drittel moderate bzw. ein Drittel deutliche Zuflüsse. Dieses Jahr haben die Anbieter ihre Erwartungen signifikant nach unten korrigiert. Deutliche Zuflüsse erwartet keiner der Befragten, 39% gehen weiterhin von moderaten Zuflüssen aus. Mit einer Stagnation rechnen 28% der Anbieter, 22% erwarten moderate bzw. 11% deutliche Abflüsse. Scope geht entsprechend der aktuellen Marktsituation davon aus, dass offene Immobilienfonds an Attraktivität einbüßen werden und auch die Netto-Mittelzuflüsse in diesem Zusammenhang mittelfristig moderater ausfallen werden.

Auch bei der Entwicklung der Brutto-Liquiditätsquote sind sich die Befragten nicht mehr so einig wie in den vergangenen Jahren. Im Vorjahr gaben 69% der Befragten an, dass sich die Brutto-Liquiditätsquote zum Jahresende 2022 auf ähnlichem Niveau wie 2021 befinden wird. Diese Ansicht teilt mit 47% weiterhin die einfache Mehrheit der Befragten auch für dieses Jahr. Knapp ein Viertel der Anbieter geht sogar von höheren Quoten aus. Den größten Zuwachs verzeichnete Scope jedoch in den Antworten „niedriger“ bzw. „deutlich niedriger“. 18% bzw. 6% der Befragten erwarten eine derartige Entwicklung (Abbildung 31).

In den kommenden drei Jahren wollen nur noch 8% der Anbieter offene Immobilienpublikumsfonds auflegen. Zum Vergleich: In der Vorjahresumfrage lag der Anteil trotz bereits erkennbarer Stimmungsverschlechterung mit 25% der Befragten auf einem höheren Niveau. Dennoch gaben jeweils zwei Drittel der Anbieter an, in den kommenden drei Jahren neue Produkte im Bereich Offene Spezial-AIF bzw. Geschlossene Spezial-AIF auflegen zu wollen.

Abbildung 28: Wie beurteilen Sie im laufenden Jahr (2023) die Situation für Ihr Unternehmen in den Geschäftsfeldern, in denen Sie aktiv sind?

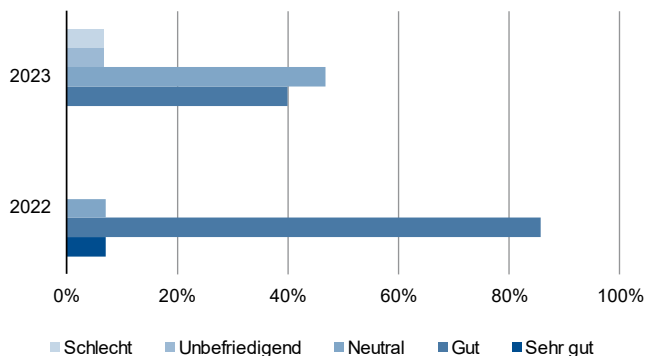
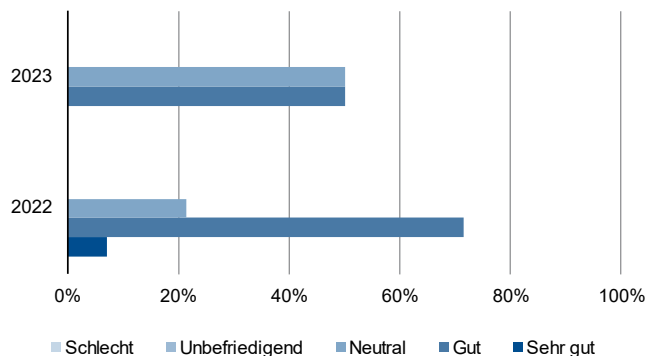
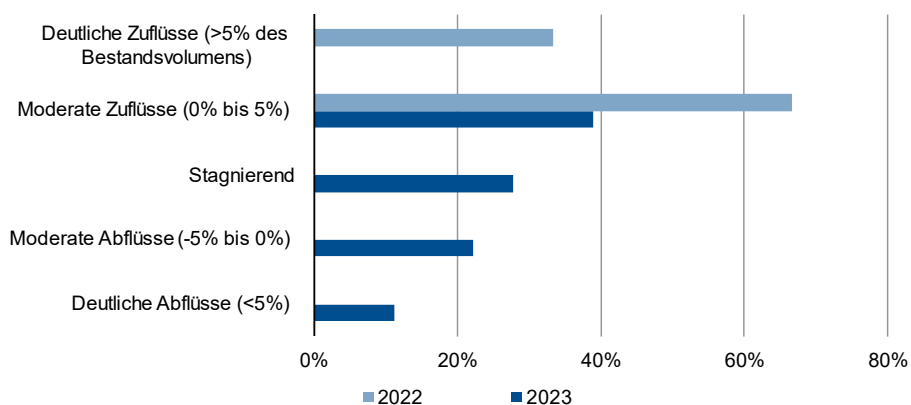


Abbildung 29: Wie beurteilen Sie für das nächste Jahr (2024) die Situation für Ihr Unternehmen in den Geschäftsfeldern, in denen Sie aktiv sind?



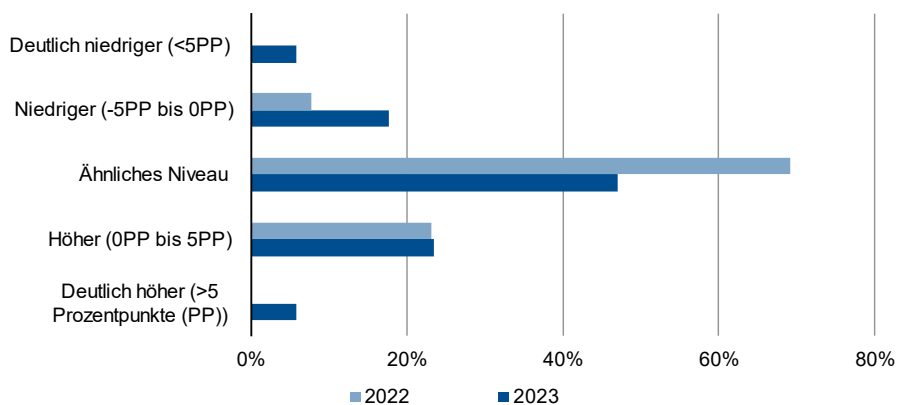
Quelle: Scope Fund Analysis

Abbildung 30: Welche Entwicklung des Netto-Mittelaufkommens erwarten Sie 2023 für die offenen Immobilien-Publikums-AIF?



Quelle: Scope Fund Analysis

Abbildung 31: Wie hoch wird die durchschnittliche Brutto-Liquiditätsquote der offenen Immobilien-Publikums-AIF im Markt zum Jahresende sein – im Vergleich zu 2022?



Quelle: Scope Fund Analysis

Gleichbleibende bis leicht fallende Vermietungsquoten

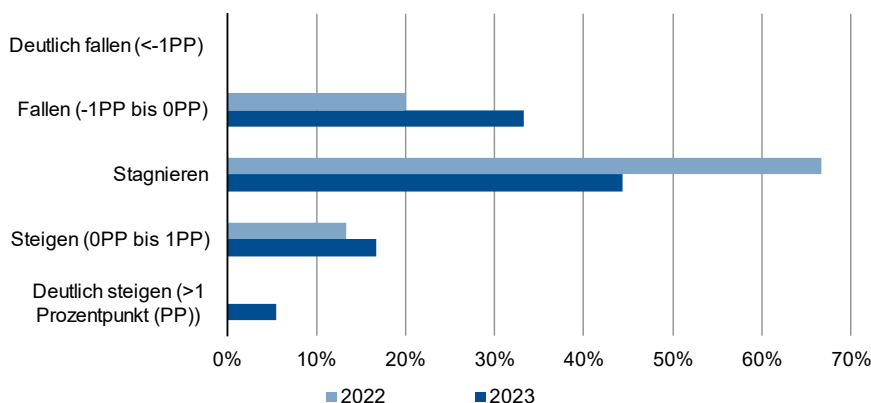
Vermietungsquoten: Erwartungen breiter gestreut

Einer der wichtigsten Performance-Indikatoren ist die Vermietungsquote – also jener Anteil eines Portfolios, der vermietet ist und somit Erträge generiert. Die Stimmung der Fondsanbieter in dieser Hinsicht ist im Vergleich zum Vorjahr breiter gestreut. Während die Mehrheit gleichbleibende Vermietungsquoten erwartet, rechnen mehr Anbieter mit fallenden, einzelne jedoch auch mit steigenden oder deutlich steigenden Vermietungsquoten.

Ende 2022 lag die durchschnittliche Vermietungsquote der offenen Immobilienpublikums-AIF bei 94,1% und damit auf Vorjahresniveau (2021: 94,1%). Die Herausforderungen am Immobilienmarkt und die langfristigen Auswirkungen der Covid-19-Krise, des Ukraine-Krieges und der in der Folge gestiegenen Inflationsraten und Zinsen zeigen Auswirkungen auf die Einschätzungen der Fondsanbieter zur Vermietungsquote: Rund ein Drittel der Befragten erwarten bis Jahresende eine geringere Vermietungsquote (2022 waren es 20%). Etwa 44% gehen von einer Stagnation aus – 23 Prozentpunkte weniger als im Vorjahr. Zugleich hat sich jedoch der Anteil der Befragten, die mit steigenden (17%) oder deutlich steigenden (6%) Vermietungsquoten rechnen im Vergleich zum Vorjahr erhöht (13% bzw. 0%). Das zeigt die differenzierte Sicht der Marktteilnehmer auf ihre unterschiedlich ausgestalteten Portfolios.

Alles in allem rechnet Scope für 2023 im Durchschnitt mit vergleichsweise stabilen bis leicht sinkenden Vermietungsquoten. Eine Reduktion ist dabei abhängig von unterschiedlichen Nutzungsarten und Regionen. Das Non-Food-Einzelhandelssegment steht weiter unter Druck und auch der Druck auf die Vermietungsquoten bei nicht gut positionierten Büroobjekten dürfte weiter steigen.

Abbildung 32: Wie wird sich bis zum Jahresende 2023 die durchschnittliche Vermietungsquote der offenen Immobilien-Publikums-AIF entwickeln – im Vergleich zu 2022?



Quelle: Scope Fund Analysis

Über 40% der Anbieter erwarten Rendite von mindestens 2,5%

Stimmung der Fondsanbieter bezüglich ihrer Rendite klart auf

Die durchschnittliche Rendite der von Scope bewerteten offenen Immobilienpublikumsfonds betrug im vergangenen Jahr 2,5% p.a. Für 2023 rechnen 44% der Befragten mit mindestens diesen Performance-Werten. 56% der Befragten erwarten hingegen eine BVI-Rendite von weniger als 2,5%. Zum Vergleich: 2022 gaben noch über 70% der Teilnehmer an, dass sie mit einer Performance von unter 2,5% rechnen. Scope erwartet, dass offene Immobilienfonds auch 2023 unter Druck stehen werden. Nachhallende Auswirkungen der Corona-Krise, das gestiegene Zinsniveau und erhöhte Inflationsraten sowie geopolitische Unsicherheiten lassen Risiken hinsichtlich Leerstand und Objektbewertungen steigen und

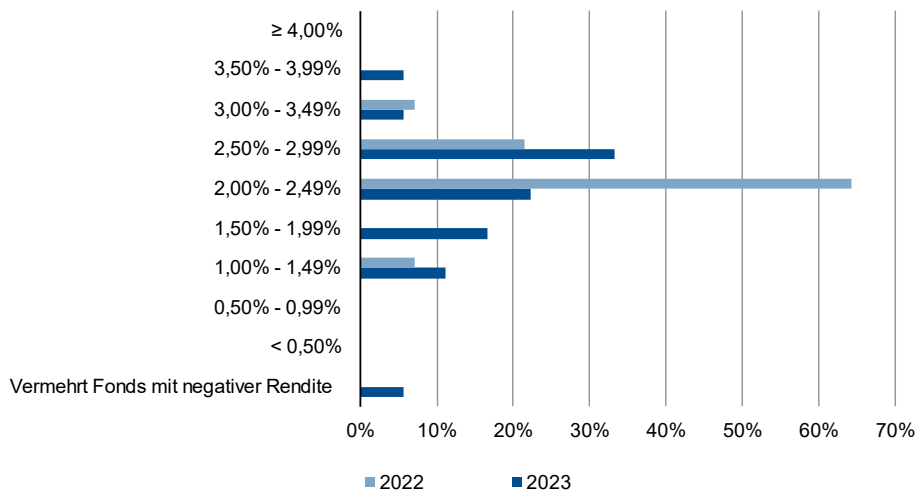
könnten für einige Fonds sinkende Renditen nach sich ziehen. Auf der anderen Seite können Mieten aufgrund der vorhandenen Indexierungen erhöht werden, solange die Mieter das wirtschaftlich mittragen können. Weiterhin zeichnen sich steigende Renditen an den Büroimmobilienmärkten ab. So schätzen 63% der Teilnehmer die Nettoanfangsrendite von Büroinvestments zum Jahresende auf mehr als 4,0% – im Vorjahr teilten diese Einschätzung gerade einmal 15% der Befragten.

In der Gesamtsicht gehen die Analysten von Scope von leicht steigenden Fondsrenditen aus und erwarten zum Jahresende im Durchschnitt etwa 2,5%.

In den vergangenen Jahren waren neben hohen Vermietungsquoten vor allem steigende Gebäudewerte für Performance-Zuwächse verantwortlich. Die volumengewichtete durchschnittliche Wertänderungsrendite der offenen Immobilienfonds betrug im Jahr 2022 1,0%. Damit lag sie auf Vorjahresniveau. Zwei Jahre zuvor lagen die Wertänderungsrenditen noch bei 2,0%. Die Corona-Krise hat somit zu deutlich niedrigeren Wertänderungsrenditen geführt. Das spiegelt sich auch in der Stimmung der Umfrageteilnehmer wider: Zwar gehen 22% von steigenden Wertänderungsrenditen aus (Vorjahr: 6%), die Hälfte der Befragten erwartet jedoch einen Rückgang (Vorjahr: 11%). Dies geht einher mit dem Abwertungsrisiko, das die Befragten aktuell als zweitgrößtes Risiko bewerten (Abbildung 41).

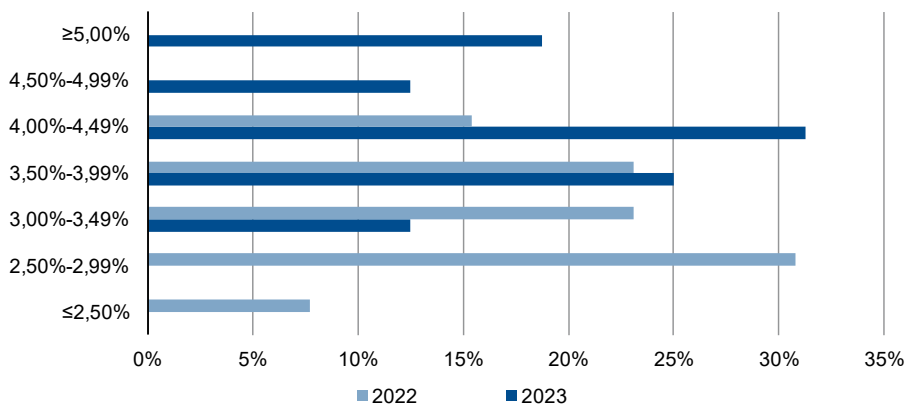
Die Wertänderungsrendite eines Fonds beziffert die Wertveränderung sämtlicher Fondsobjekte innerhalb eines Jahres. Neben der Netto-Mietrendite und der Liquiditätsrendite ist sie eine der drei wichtigsten Rendite-Komponenten eines offenen Immobilienfonds.

Abbildung 33: Welches Renditeniveau (BVI-Rendite p.a.) werden offene Immobilien-Publikums-AIF zum Jahresende 2023 im Durchschnitt erreichen können?



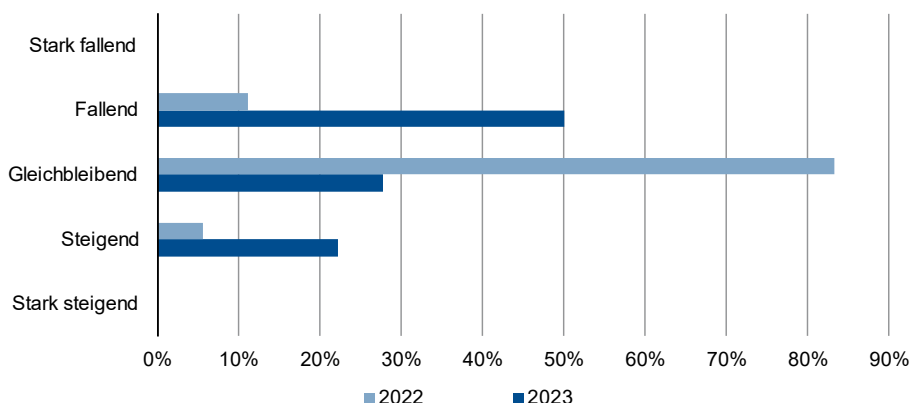
Quelle: Scope Fund Analysis

Abbildung 34: Welches Renditeniveau (Nettoanfangsrendite) werden Büroinvestments zum Jahresende 2023 im Durchschnitt erreichen?



Quelle: Scope Fund Analysis

Abbildung 35: Mit welcher Entwicklung der Wertänderungsrenditen rechnen Sie?

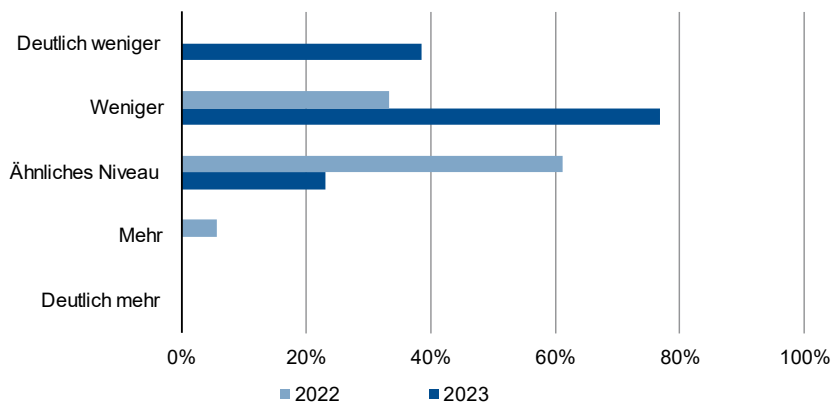


Quelle: Scope Fund Analysis

Investitionen: Deutschland, Wohnen und Logistik im Fokus

In der Vorjahresumfrage gingen sechs Teilnehmer davon aus, dass das Ankaufsvolumen sinken wird, während es 2021 nur ein Teilnehmer war. Diese Erwartung hat sich in der aktuellen Umfrage weiter verstärkt. Von den 27 Teilnehmern der Umfrage haben 18 die Frage zu dem erwarteten Ankaufsvolumen beantwortet. Drei gaben an, dass sie das Ankaufsvolumen auf ähnlichem Niveau wie 2022 sehen. Kein Teilnehmer geht davon aus, dass das Volumen steigen wird. Hingegen rechnen zehn Teilnehmer mit einem sinkenden und fünf mit einem deutlich sinkenden Ankaufsvolumen. Da der Transaktionsmarkt für Immobilien aufgrund des abrupt gestiegenen Zinsumfeldes aktuell nahezu eingefroren ist, spiegelt sich das auch in den Transaktionszahlen der Asset Manager wider. Wer nicht muss, verkauft im aktuellen Marktumfeld nicht. Ankaufschancen sind bisher nur schwer abschätzbar und aufgrund der Zurückhaltung der Kreditinstitute sind eigenkapitalstarke Käufer aktuell die einzige wirklich handlungsfähige Käuferschicht. Die geringen Transaktionsvolumina wiederum führen anbieterseitig zu sinkenden Einnahmen, da diese keine Transaktionsvergütungen mehr erhalten. Das ist unter anderem aus Sicht von Scope ein Grund für das abgekühlte Geschäftsklima.

Abbildung 36: Welches Investitionsvolumen (Ankäufe) erwarten Sie 2023 für die gesamte Branche – im Vergleich zu 2022?

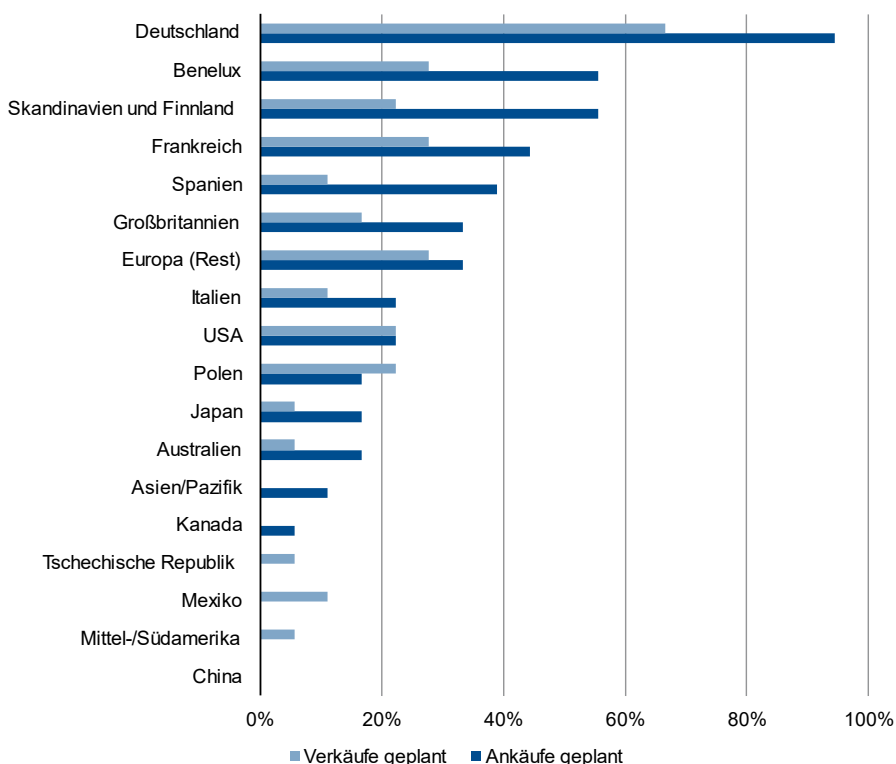


Quelle: Scope Fund Analysis

Bereits in den vergangenen vier Jahren war der Immobilienstandort Deutschland der Liebling in Bezug auf Ankäufe offener Immobilienfonds. Daran scheint sich auch in den kommenden drei Jahren nichts zu ändern. Fast alle Befragten planen Investments in deutsche Objekte.

Über die Hälfte der Befragten plant darüber hinaus Investments in Skandinavien und Finnland oder den Benelux-Staaten. Frankreich schließt auf Platz vier der beliebtesten Investitionsstandorte an, gefolgt von Spanien. Die im Vorjahr stark gefallenem Investitionsvorhaben in Großbritannien haben sich etwas erholt. Während dort im Vorjahr nur 23% der Befragten Ankäufe planten, sind es nun wieder 33%.

Abbildung 37: Auf welchen Immobilienmärkten planen Sie in den kommenden drei Jahren (2023-2025) Transaktionen?



Quelle: Scope Fund Analysis

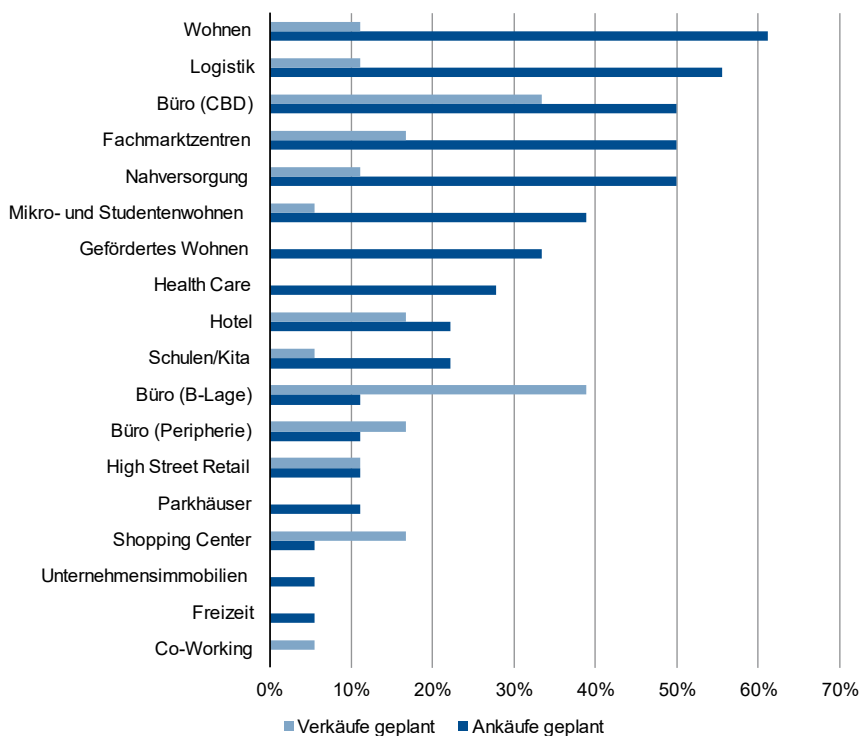
Wohnen und Logistik auf der Investitionsagenda

Wie im Vorjahr stehen Büros weit oben auf der Einkaufsliste der Asset Manager. Bei der Untergliederung nach Lage wird jedoch deutlich: Während Büros in den zentralen Geschäftsvierteln (CBD) nachgefragt werden, planen nur wenige Befragte Ankäufe von Büros in B-Lagen oder der Peripherie. Somit führt die Wohnimmobilie mit 61% die Rangliste der geplanten Transaktionen an. Die Assetklasse Logistik konnte ihren Interessenverlust im Vorjahr zu großen Teilen ausgleichen. In der Vorjahresumfrage gaben lediglich ein Drittel der Befragten an, dass sie in den nächsten drei Jahren Investitionen in der Nutzungsart Logistik planen, wohingegen es 2021 noch 63% waren. Dieses Jahr erreicht die Assetklasse mit 56% Platz 2 und rangiert damit hinter Wohnen.

Die Veränderung der Zielallokation gibt ein ähnliches Bild ab, wonach insbesondere bei Wohnen und Logistik eine Ausweitung oder deutliche Ausweitung geplant wird (siehe Abbildung 39). Innerhalb der Logistikimmobilien werden besonders Last Mile und Online-Handel (ohne Frischelogistik) nachgefragt. Ein ähnliches Interesse wie an Büros im Central Business District zeigen die Käufer an Fachmarktzentren und Nahversorgung.

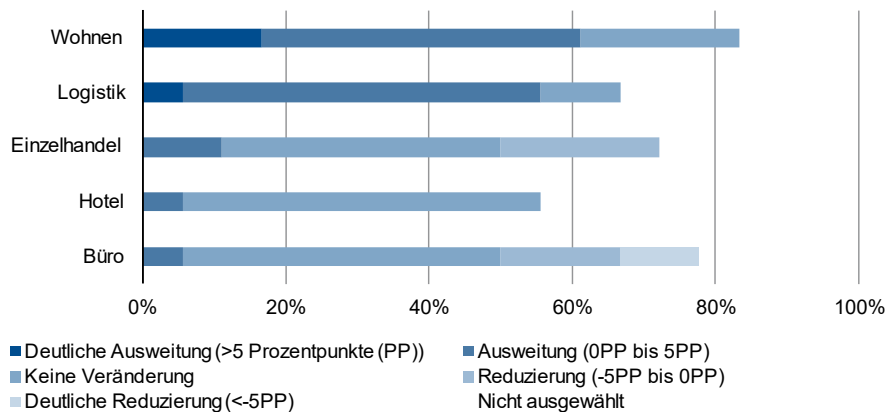
Geprägt durch das nicht zuletzt durch die Corona-Krise veränderte Konsum- und Mobilitätsverhalten gaben 39% bzw. 17% der Befragten an, Büroimmobilien in B-Lagen bzw. Shopping-Center verkaufen zu wollen. Dies übersteigt die Anzahl der potenziellen Käufer um einen Faktor von 3,5 bzw. 2,8. Bei den meisten Assetklassen übersteigt die Zahl derjenigen mit Kaufabsicht jedoch deutlich die der potenziellen Verkäufer. Insbesondere bei gefördertem Wohnen und Health Care: Diese Nutzungsarten rangieren im oberen Mittelfeld bezüglich Käuferinteresse, keiner der Befragten möchte sich jedoch hier von seinen Engagements trennen.

Abbildung 38: Welche Nutzungsarten werden in den kommenden drei Jahren (2023-2025) verstärkt im Fokus Ihrer Transaktionen stehen?



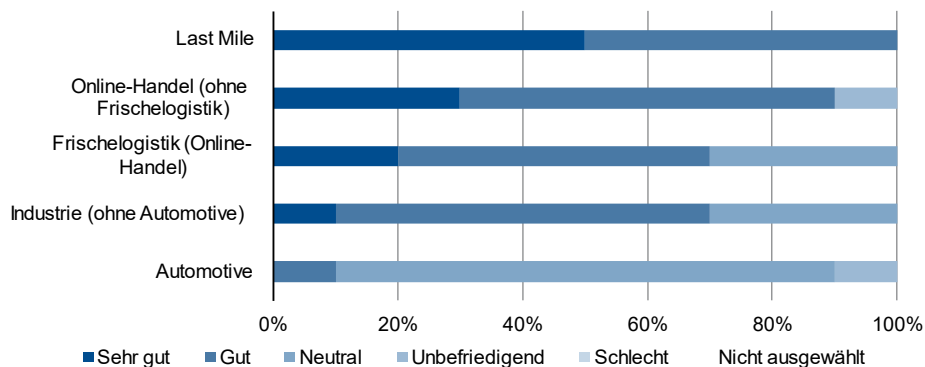
Quelle: Scope Fund Analysis

Abbildung 39: Wie soll sich die Zielallokation in den nachfolgenden Nutzungsarten in den nächsten drei Jahren verändern?



Quelle: Scope Fund Analysis

Abbildung 40: Wie sehen Sie in der Zukunft die Nachfrage aus den folgenden Bereichen?



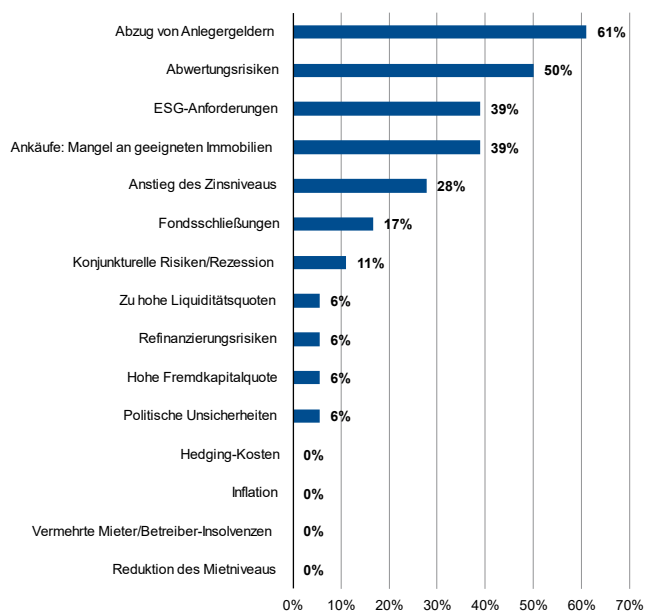
Quelle: Scope Fund Analysis

Abzug von Anlegergeldern als größtes Risiko

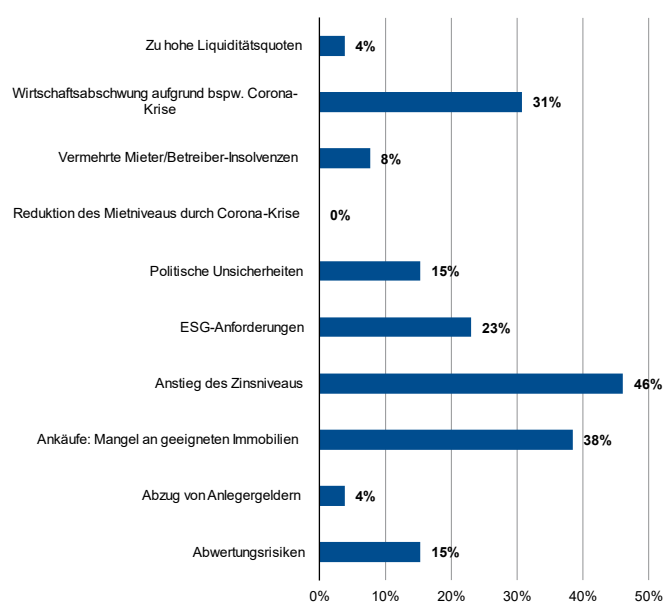
Je mehr die Risiken steigen, desto stärker werden sich die negativen Auswirkungen auf die Bewertungen der Fondsobjekte niederschlagen, die von Gutachtern vierteljährlich durchgeführt werden. Dies spiegelt sich auch in den Erwartungen der Fondsmanager wider. Der überwiegende Teil der Befragten nannte Risikofaktoren wie Abzug von Anlegergeldern, Abwertungsrisiken, ESG-Anforderungen oder einen Mangel an geeigneten Immobilien (Abbildung 41). Der Abzug von Anlegergeldern kann bei nicht ausreichender Liquidität zum Verkauf von Immobilien zwingen. Hohe und sehr hohe Abwertungsrisiken sehen die Umfrageteilnehmer insbesondere bei Büroimmobilien in der Peripherie und B-Lagen sowie bei Shopping-Centern. Insbesondere bei diesen Nutzungsarten kommt es zu keiner oder einer späten Erholung. Hingegen wird von einer schnellen Erholung der Nutzungsarten Wohnen und Logistik ausgegangen, gefolgt von Mikro- und Studentenwohnen, Nahversorgung und Fachmarktzentren (Abbildung 43).

Abbildung 41: Was sind aus Ihrer Sicht die größten Risiken für offene Immobilienfonds? (Bis zu drei Nennungen)

2023:

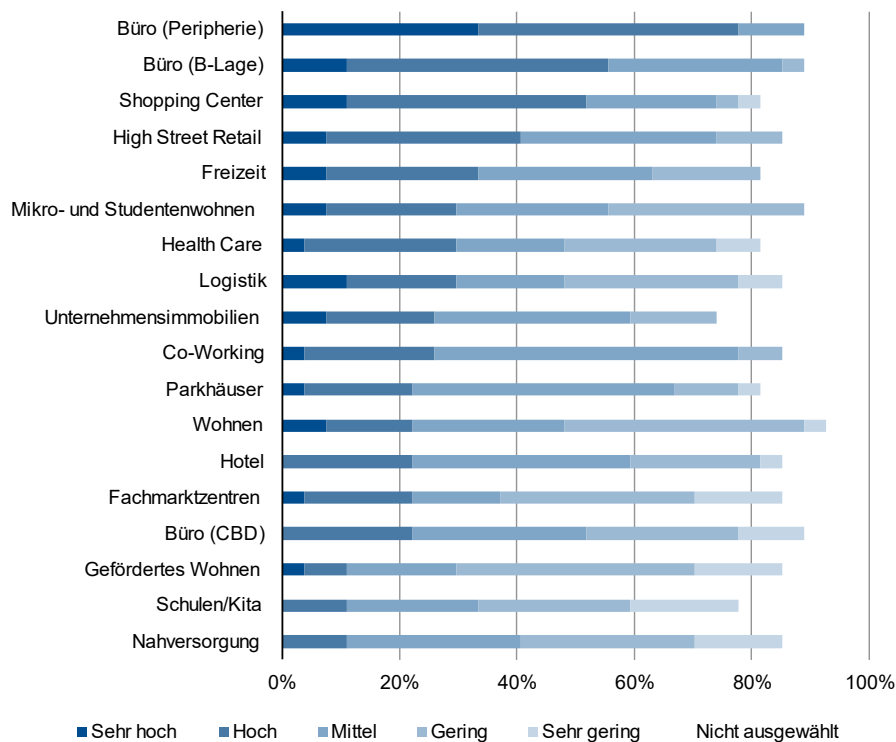


Antworten aus der Umfrage im Jahr 2022:



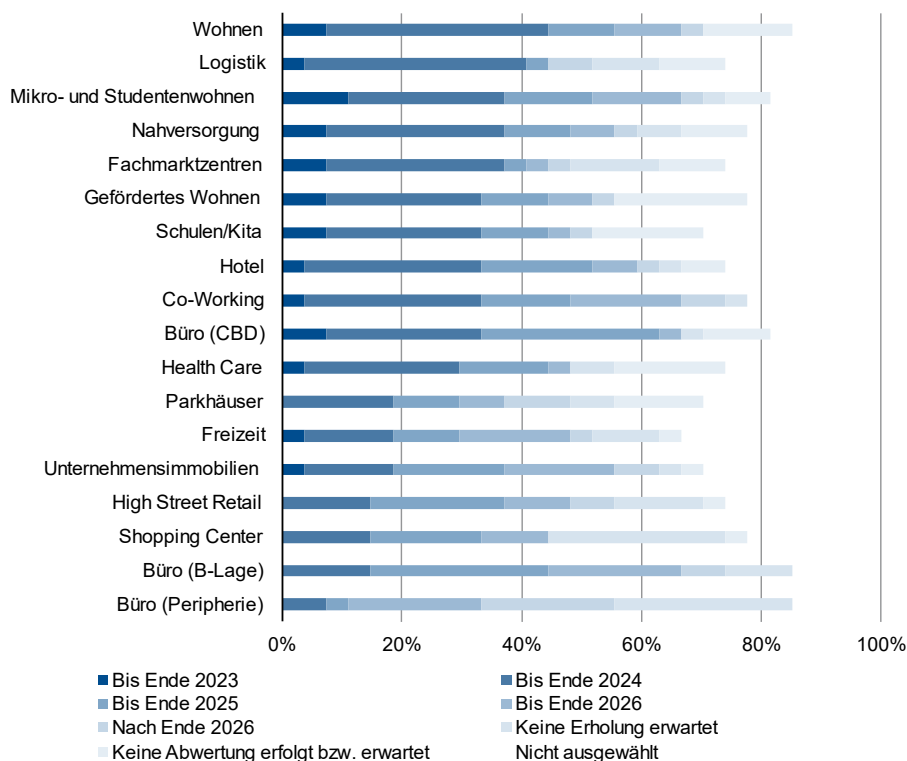
Quelle: Scope Fund Analysis

Abbildung 42: 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 43: 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

Tabelle 14: Übersicht der aktuellen Quoten offener Immobilienpublikumsfonds

Fonds	ISIN	Auflage- datum	Fondsver- mögen in Mio. Euro	Liqui- ditäts- quote	Kredit- quote	Vermie- tungs- quote	Scope Rating*
Deka-ImmobilienEuropa	DE0009809566	20.01.1997	18.026	12,9%	14,7%	94,0%	a _{AIF}
Deka-ImmobilienGlobal	DE0007483612	28.10.2002	6.828	20,2%	22,6%	94,9%	bbb+ _{AIF}
Deka-ImmobilienMetropolen	DE000DK0TWX8	02.12.2019	1.598	33,4%	25,4%	98,8%	a- _{AIF}
Deka-ImmobilienNordamerika	DE000DK0LLA6	14.07.2016	526	17,5%	16,8%	91,3%	a- _{AIF}
FOKUS WOHNEN DEUTSCHLAND	DE000A12BSB8	03.08.2015	1.007	28,5%	21,8%	94,8%	a+ _{AIF}
grundbesitz europa	DE0009807008	27.10.1970	9.542	13,8%	18,3%	92,0%	a- _{AIF}
grundbesitz Fokus Deutschland	DE0009807081	03.11.2014	1.045	12,6%	17,4%	96,5%	bbb+ _{AIF}
grundbesitz global	DE0009807057	25.07.2000	4.373	16,1%	17,9%	89,1%	bbb+ _{AIF}
Habona Nahversorgungsfonds Deutschland	DE000A2H9B00	11.10.2019	144	9,7%	17,2%	96,9%	a- _{AIF}
hausInvest	DE0009807016	07.04.1972	17.500	12,3%	12,1%	93,8%	a- _{AIF}
KCD-Catella Nachhaltigkeit IMMOBILIEN DEUTSCHLAND	DE000A2DHR68	06.03.2017	277	24,5%	26,7%	99,1%	-
KGAL immoSUBSTANZ	DE000A2H9BS6	22.01.2019	71	28,4%	28,8%	99,8%	a- _{AIF}
LEADING CITIES INVEST	DE0006791825	15.07.2013	1.013	16,1%	26,5%	94,4%	a- _{AIF}
Quodoro Sustainable Real Estate Europe Private	DE000A2PFZU6	02.10.2019	215	5,0%	26,3%	95,5%	(P) bbb+ _{AIF}
REALISINVEST EUROPA	DE000A2PE1X0	11.11.2019	675	21,0%	22,2%	98,2%	(P) a- _{AIF}
Schroders Immobilienwerte Deutschland	DE000A2QG7S4	18.05.2021	67	21,0%	20,8%	100,0%	-
Swiss Life REF (DE) European Living	DE000A2PF2K4	08.10.2019	974	21,2%	18,6%	97,3%**	-
Swiss Life REF (DE) European Real Estate Living and Working	DE000A2ATC31	22.12.2016	1.122	10,9%	17,0%	93,1%	a- _{AIF}
UBS (D) Euroinvest Immobilien	DE0009772616	28.09.1999	495	18,4%	27,5%	84,5%**	bbb _{AIF}
Unilmmo: Deutschland	DE0009805507	01.07.1966	16.557	19,8%	3,7%	96,3%	a _{AIF}
Unilmmo: Europa	DE0009805515	01.04.1985	15.011	12,1%	15,5%	92,0%	bbb _{AIF}
Unilmmo: Global	DE0009805556	01.04.2004	3.731	6,6%	23,6%	93,2%	bb- _{AIF}
Unilmmo: Wohnen ZBI	DE000A2DMVS1	28.07.2017	5.122	13,5%	23,8%	91,8%	-
Unilnstitutional European Real Estate	DE0009805549	02.01.2004	4.246	6,7%	7,0%	96,3%	a _{AIF}
Unilnstitutional German Real Estate	DE000A1J16Q1	17.10.2012	978	18,8%	0,0%	98,6%	a+ _{AIF}
WERTGRUND WohnSelect D	DE000A1CUAY0	20.04.2010	462	10,0%	11,1%	95,9%	a+ _{AIF}
WestInvest InterSelect	DE0009801423	02.10.2000	9.949	14,5%	20,1%	94,5%	a _{AIF}

* jeweils aktuelles Scope-Rating zum 06.06.2023; ** Stand: 31.03.2023
Quelle: Scope Fund Analysis, KVGen; Stand: 30.04.2023



Offene Immobilienfonds Marktstudie und Ratings 2023

Scope Fund Analysis GmbH

Headquarters Berlin

Lennéstraße 5
D-10785 Berlin

Tel. +49 30 27891-0

Frankfurt am Main

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

Tel. +49 69 66 77 389-0

info@scopeanalysis.com

www.scopeexplorer.com

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, weiterzukaufen oder für eine spätere Verwendung für solche Zwecke zu speichern, kontaktieren Sie bitte Scope Ratings GmbH, Lennéstraße 5, D-10785 Berlin.