

Offene Immobilienfonds

Geringerer Renditeabstand zur Staatsanleihe



Die Auswirkungen der Corona-Krise belasten die Performance der offenen Immobilienpublikumsfonds weiter. Die Einjahresperformance betrug im Jahr 2021 durchschnittlich 2,0%. Im Vorjahr waren es noch 2,4%. Auch der Renditeabstand zur einjährigen Staatsanleihe hat sich weiter verringert: Er lag 2021 bei 2,6 Prozentpunkten (2020: 3,0 PP). Damit setzt sich der Abwärtstrend aus 2020 fort. Allerdings zeigten die Immobilienfonds in der zweiten Jahreshälfte eine stärkere Leistung als im ersten Halbjahr 2021 und der Renditevorteil ist weiterhin auf einem attraktiven Niveau.

Renditevorteil offener Immobilienfonds schmilzt

Die Ratingagentur Scope hat die durchschnittliche jährliche Performance von 15 offenen Immobilienpublikumsfonds mit einem Fokus auf Gewerbeimmobilien mit der Rendite deutscher Staatsanleihen über die vergangenen 15 Jahre verglichen. Fast immer übertrafen die Zuwächse der Fonds die Wertentwicklung der Zinspapiere deutlich (siehe Abbildung 1). Der Umfang dieser positiven Differenz wird als „Überrendite“ (englisch: „Premium“) bezeichnet.

Mit 2,6 Prozentpunkten war die Renditedifferenz im vergangenen Jahr allerdings so niedrig wie seit 2014 nicht mehr. Im Jahr 2020 hatte sie noch bei 3,0 Prozentpunkten gelegen. Von 2013 bis 2019 war der Renditeaufschlag relativ konstant gewachsen.

Dass die Überrendite 2021 niedriger war als im Jahr zuvor, beruht vor allem auf der geringeren Wertentwicklung der offenen Immobilienfonds. Deren rollierende durchschnittliche Performance über ein Jahr lag nur noch bei knapp 2,0%. Hauptursache ist die Corona-Krise. Gewerbeimmobilien – allen voran Hotel- und Einzelhandelsimmobilien – litten besonders stark unter den Folgen der Pandemie. Die Rendite deutscher Staatsanleihen blieb dagegen 2021 im Vergleich zum Vorjahr weitgehend unverändert und betrug durchschnittlich -0,7%.

Obwohl der Renditeaufschlag 2021 insgesamt niedriger war als 2020, zeigte sich bei den Immobilienfonds im Jahresverlauf ein positiver Trend: In der zweiten Jahreshälfte hat sich die Renditedifferenz wieder ausgeweitet. Grund ist die verbesserte Einjahresperformance der Fonds. Sie war in der ersten Hälfte 2021 deutlich gezeichnet von der Corona-Krise. Betrachtet man die seit 2007 niedrigsten zehn monatlichen Werte der Einjahresrendite, befinden sich sechs dieser Werte im Jahr 2021. In den letzten vier Monaten 2021 lag sie aber wieder über 2%, was bei gleichbleibender Anleihenrendite zu einer steigenden Überrendite führte. Diese betrug im Dezember 2021 2,9 Prozentpunkte.

Ausblick: Wachsender Renditeaufschlag unwahrscheinlich

Scope erwartet, dass offene Immobilienfonds auch 2022 weiter unter Druck stehen werden. Weitere Auswirkungen der Corona-Krise, steigende Zinsen und Inflationsraten sowie die Unsicherheiten aus der geopolitischen Situation lassen Risiken hinsichtlich Leerstand und Objektbewertungen steigen und können sinkende Wertänderungsrenditen nach sich ziehen. Besonders der Ukraine-Krieg und die Inflations- und Konjunktorentwicklung werden eine bedeutende Rolle spielen – sowohl für die Investitionsentscheidungen der Anleger als auch für die Entwicklung der Fonds.

Vor allem im Gewerbeimmobilienbereich verfügen viele Mietverträge über Indexklauseln, die es den Managern erlauben, die Mietpreise analog der Inflationsentwicklung zu erhöhen. Dies kann jedoch nur in dem Maße erfolgen, wie es die wirtschaftliche Situation der Mieter zulässt. Vieles hängt also an der künftigen Dynamik und Größenordnung der Inflationsentwicklung. Ein weiteres Abschmelzen der Überrendite aufgrund steigender Zinsen und der Erwartung einer vergleichsweise konstanten Entwicklung der Fondsrenditen erscheint daher mittelfristig wahrscheinlich.

Analysten

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

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

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

Business Development

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

Redaktion/Presse

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

Weitere Veröffentlichungen

[Offene Immobilienfonds - Liquiditätsquoten weiter gesunken](#)
März 2022

[Offene Immobilienfonds – Renditen und Ratings weiter unter Druck](#)
Juni 2021

Scope Fund Analysis GmbH

Lennestraße 5
10785 Berlin

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

info@scopeanalysis.com
www.scopeexplorer.com

Bloomberg: SCOP

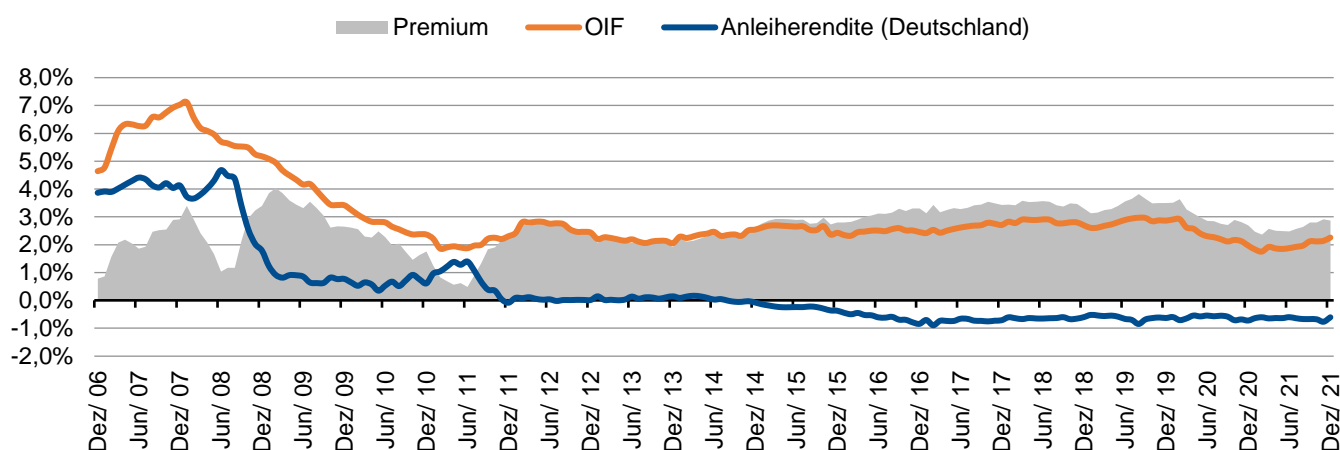
Schwächephase im ersten und zweiten Quartal

Tiefpunkt im Februar

Der Blick auf die einzelnen Monate zeigt, dass der Renditeaufschlag gegenüber Staatsanleihen in der ersten Jahreshälfte 2021 mehrfach unter 2,5 Prozentpunkten lag. Am niedrigsten war die Differenz im Februar 2021, als die untersuchten Immobilienfonds nur 2,4 Prozentpunkte mehr abwarfen als Staatsanleihen. Zum Jahresende verbesserte sich die Situation für die Fonds: Im vierten Quartal lag ihre Rendite 2,8 bis 2,9 Prozentpunkte über der von Staatsanleihen. Die Renditen der Zinspapiere pendelten 2021 meist zwischen -0,6 und -0,7%, nur im November fielen sie auf -0,8%.

Trotz der Herausforderungen durch die Corona-Krise schwankten die Werte der Immobilienfonds nur wenig. Die 3-Jahres-Volatilität lag Ende 2021 bei niedrigen 0,58%. Die Kennzahl war damit im Vergleich zu Ende 2020 nahezu unverändert (0,59%).

Abbildung 1: Performancevergleich offene Immobilienpublikumsfonds vs. Staatsanleihen



Quelle: Scope Fund Analysis, BVI; Stand: 31.12.2021

Mittelzuflüsse auf Mehrjahrestief

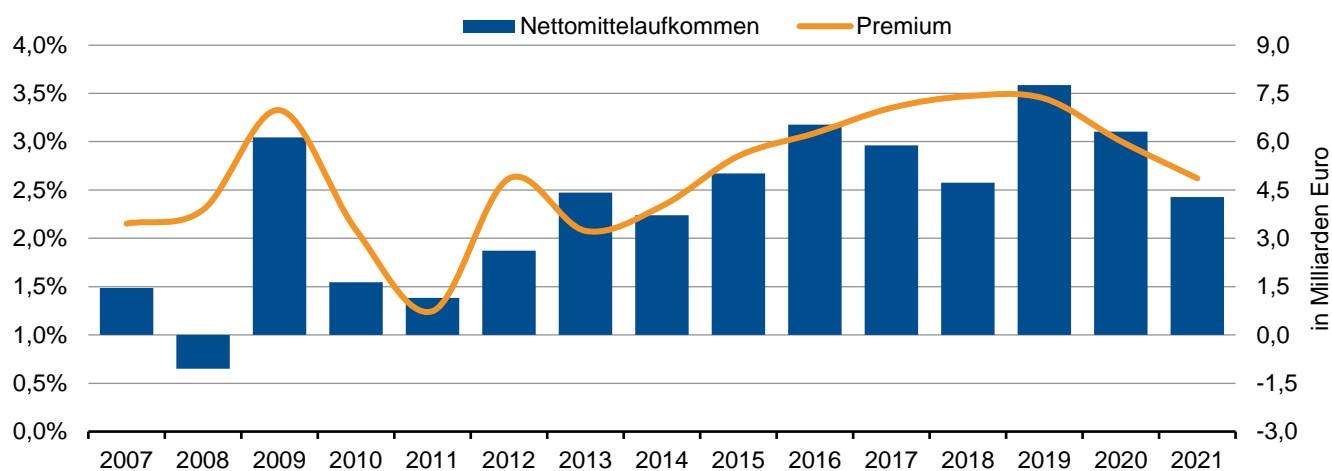
Auch die Nettomittelzuflüsse in die offenen Immobilienpublikumsfonds waren 2021 so niedrig wie seit 2014 nicht mehr (siehe hierzu auch die Publikation vom 31. März 2022: [Liquiditätsquoten weiter gesunken](#)). Den analysierten Produkten flossen knapp 4,3 Mrd. Euro zu. Das ist knapp ein Drittel weniger als 2020, als das Vermögen der Fonds noch um insgesamt 6,3 Mrd. Euro stieg. Laut Aussagen der Asset Manager ist dies vor allem auf die Corona-Krise, die einhergehenden Filialschließungen während der Lockdowns sowie die allgemeine wirtschaftliche Unsicherheit auf Seiten der Anleger zurückzuführen.

Mittelaufkommen und Überrendite korrelieren

Von den Daten unterstützt wird die These, dass das Interesse der Anleger an Immobilienfonds mit der Renditedifferenz zu Staatsanleihen korreliert. Die Zahlen der vergangenen drei Jahre zeigen klar, dass sich die Nettomittelzuflüsse verringern, wenn der Renditevorteil der Immobilienfonds schrumpft. Dieser Zusammenhang ließ sich bereits in vielen Vorjahren erkennen (siehe Abbildung 2).

Gleichwohl gilt hier auch zu beachten, dass offene Immobilienpublikumsfonds in den vergangenen Jahren weniger Anlegergeld angenommen haben als möglich gewesen wäre. Etliche Produkte haben die Ausgabe neuer Anteile beschränkt, weil die Suche nach Objekten mit akzeptabler Rendite schwieriger geworden ist.

Abbildung 2: Nettomittelflüsse offene Immobilienpublikumsfonds (rechte Achse) vs. Renditeaufschlag (linke Achse)*



*Ohne KCD-Catella Nachhaltigkeit IMMOBILIEN DEUTSCHLAND;
Quelle: Scope Fund Analysis, BVI; Renditeaufschlag (Premium) als Jahresdurchschnitt; Stand: 31.12.2021

Zur Auswertung

Für die Analyse hat Scope alle offenen Immobilienpublikumsfonds mit gewerblichem Fokus berücksichtigt, die in Euro notieren und zum Stichtag 31.12.2021 seit mindestens drei Jahren auf dem Markt waren. Zusammen verwalteten diese 15 Fonds Ende 2021 mehr als 100 Mrd. Euro Anlegervermögen. Sie repräsentieren damit mehr als 90% des gesamten Marktes der offenen Immobilienpublikumsfonds.

Unberücksichtigt blieb der UBS (D) Euroinvest Immobilien, da er aufgrund langjähriger Rücknahmeaussetzungen nur sehr eingeschränkt vergleichbar ist und zudem Sondereffekte die Performanceentwicklung im Peergroup-Vergleich verzerren.

Als Staatsanleihe wurden die unverzinslichen Schatzanweisungen mit einer Laufzeit von einem Jahr (rollierend) herangezogen. Bei der Berechnung des Durchschnittswertes der rollierenden Einjahresperformance der 15 berücksichtigten offenen Immobilienfonds wurden die Werte der jeweiligen Fonds gleichgewichtet.



Offene Immobilienfonds

Geringerer Renditeabstand zur Staatsanleihe

Tabelle 1: Nettomittelzuflüsse und Einjahresrendite der offenen Immobilienfonds

| Fondsname | ISIN | Nettomittelaufkommen 2021 (in Mio. Euro) | 1-Jahresrendite zum 31.12.2021 |
|---|--------------|---|-----------------------------------|
| Deka-ImmobilienEuropa | DE0009809566 | 301 | 2,19% |
| Deka-ImmobilienGlobal | DE0007483612 | 451 | 1,49% |
| grundbesitz europa | DE0009807008 | 159 | 2,58% |
| grundbesitz Fokus Deutschland | DE0009807081 | 133 | 2,06% |
| grundbesitz global | DE0009807057 | 178 | 2,17% |
| hausInvest | DE0009807016 | 404 | 2,08% |
| KCD-Catella Nachhaltigkeit IMMOBILIEN DEUTSCHLAND | DE000A2DHR68 | n/a | 3,95% |
| Leading Cities Invest | DE0006791825 | 163 | 2,54% |
| Swiss Life REF (DE) European Real Estate Living and Working | DE000A2ATC31 | 154 | 2,19% |
| Unilmmo: Deutschland | DE0009805507 | 679 | 2,49% |
| Unilmmo: Europa | DE0009805515 | 769 | 1,89% |
| Unilmmo: Global | DE0009805556 | -31 | 0,41% |
| UnilInstitutional European Real Estate | DE0009805549 | 218 | 2,73% |
| UnilInstitutional German Real Estate | DE000A1J16Q1 | 150 | 2,98% |
| WestInvest InterSelect | DE0009801423 | 558 | 2,10% |

Quelle: Scope Fund Analysis, BVI; Stand: 31.12.2021



Offene Immobilienfonds

Geringerer Renditeabstand zur Staatsanleihe

Scope Fund Analysis GmbH

Headquarters Berlin

Lennéstraße 5
D-10785 Berlin

Tel. +49 30 27891-0

info@scopeanalysis.com

www.scopeexplorer.com

Frankfurt am Main

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

Tel. +49 69 66 77 389-0

Nutzungsbedingungen/Haftungsausschluss

© 2022 Scope SE & Co. KGaA und sämtliche Tochtergesellschaften, einschließlich Scope Ratings GmbH, Scope Ratings UK Limited, Scope Fund Analysis GmbH, Scope Investor Services 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 odersonstige Schäden, Kosten jeglicher Art oder Verluste, die sich aus der Verwendung von Scopes Ratings, Rating-Berichten, Rating-Beurteilungen, damit verbundenen Recherchen oder Kreditbewertungen ergeben. Ratings und andere damit verbundene, von Scope veröffentlichte Kreditbewertungen werden und müssen von jedweder Partei als Beurteilungen des relativen Kreditrisikos und nicht als Tatsachenbehauptung oder Empfehlung zum Kauf, Halten oder Verkauf von Wertpapieren angesehen werden. Die Performance in der Vergangenheit prognostiziert nicht unbedingt zukünftige Ergebnisse. Ein von Scope ausgegebener Bericht stellt kein Emissionsprospekt oder ähnliches Dokument in Bezug auf eine Schuldverschreibung oder ein emittierendes Unternehmen dar. Scope publiziert Ratings und damit verbundene Recherchen und Beurteilungen unter der Voraussetzung und Erwartung, dass die Parteien, die diese nutzen, die Eignung jedes einzelnen Wertpapiers für Investitions- oder Transaktionszwecke selbständig beurteilen werden. Scopes Credit Ratings beschäftigen sich mit einem relativen Kreditrisiko, nicht mit anderen Risiken wie Markt-, Liquiditäts-, Rechts- oder Volatilitätsrisiken. Die hierin enthaltenen Informationen und Daten sind durch Urheberrechte und andere Gesetze geschützt. Um hierin enthaltene Informationen und Daten zu reproduzieren, zu übermitteln, zu übertragen, zu verbreiten, zu übersetzen, weiterzuverkaufen oder für eine spätere Verwendung für solche Zwecke zu speichern, kontaktieren Sie bitte Scope Ratings GmbH, Lennéstraße 5, D-10785 Berlin.