

Offene Immobilienfonds

Dauerhaft hohes Zinsniveau wird zur Herausforderung

Die Notenbanken sind sich einig: Das hohe Zinsniveau wird noch eine Weile Bestand haben. Für offene Immobilienfonds sind das keine guten Nachrichten. Denn hohe Zinsen reduzieren Mittelzuflüsse und erzeugen Abwertungsdruck für Immobilien.

Noch im Frühjahr waren sich die meisten Experten einig, dass die Zinsen in der zweiten Jahreshälfte wieder sinken werden. Doch es ist anders gekommen und das aktuelle Zinsniveau könnte deutlich länger bestehen bleiben. Im Wettbewerb um Anlegergelder bedeutet dies für offene Immobilienfonds, dass sie im Vergleich zu Zinsanlagen an Attraktivität verlieren. Das wirkt sich unmittelbar auf die Kapitalflüsse aus. Ende August lag das Netto-Mittelaufkommen für sämtliche Fonds bei 1,31 Mrd. Euro und damit deutlich niedriger als in den vergangenen Jahren.

Für das Gesamtjahr 2023 erwartet Scope, dass das Netto-Mittelaufkommen positiv bleibt. Für 2024 könnte der Saldo jedoch ins Negative drehen. Dass es für offene Immobilienfonds auch Phasen negativer Netto-Mittelkommen geben kann, ist nicht ungewöhnlich. Aus diesem Grund schreibt der Gesetzgeber eine Liquidität von mindestens 5% des Fondsvolumens vor.

Viele Fonds haben deutlich über diese Mindestliquidität hinausgehende Cash-Bestände angehäuft. Momentan sind über alle Fonds 18,3 Mrd. Euro verfügbar. Die volumengewichtete Liquiditätsquote der Fonds liegt derzeit bei durchschnittlich 15,1% und ist damit höher als 2021 und 2022.

Um weitere Liquidität für etwaige Mittelabflüsse zu generieren, ziehen Fondsmanager Immobilienverkäufe in Betracht. Hierbei stehen vor allem kleinere Objekte mit einem Wert von weniger als 100 Mio. Euro im Fokus. Sie haben den Vorteil, dass sie eine größere Käufergruppe ansprechen. Transaktionen großvolumiger Objekte sind derzeit deutlich schwieriger zu realisieren.

Sollte trotz derzeit solider Liquidität und möglicher Objektveräußerungen die Liquidität einzelner Fonds nicht ausreichen, um negative Mittelaufkommen über längere Zeiträume zu stemmen, bleibt ihnen nur, die Rücknahme von Anteilen auszusetzen. Scope rechnet allerdings nicht damit, dass es zu einer Reihe von (zeitweiligen) Fondsschließungen kommen wird. Dass einzelne Fonds von solchen Maßnahmen betroffen sein könnten, lässt sich aber nicht ausschließen.

Zugute kommen den Fonds derzeit die Mindesthaltedauer und die Kündigungsfrist. Damit können Fonds ihre Liquiditätsstrategien besser auf die Anlegerrückgaben ausrichten. Möchten Anleger ihre Anteile zurückgeben, müssen sie nach den aktuellen Regeln eine Mindesthaltedauer von 24 Monaten und eine Kündigungsfrist von zwölf Monaten beachten. Das bedeutet, dass die Kündigung frühestens in einem Jahr wirksam wird. Zu diesem Zeitpunkt können Abwertungen von Objekten erfolgt sein und es besteht die Möglichkeit, dass Anleger ihre Anteile zu einem deutlich geringeren Rücknahmepreis als zum Zeitpunkt der Kündigung ausgezahlt bekommen.

Neben reduzierten Mittelzuflüssen ist vor allem die Bewertung der Immobilien herausfordernd. Erste Immobilienwerte wurden bereits gesenkt. Mit Zunahme der Transaktionsaktivitäten auf den Immobilienmärkten dürften weitere Abwertungen folgen. Scope rechnet daher mit sinkenden Fondsrenditen. Der Renditeunterschied zwischen einzelnen Fonds wird sich dabei vergrößern.

Trotz der Herausforderungen und der im Vergleich zu Zinsanlagen gesunkenen Attraktivität aufgrund des hohen Zinsniveaus erfüllen offene Immobilienfonds als langfristiges Investment wichtige Funktionen im Portfolio. Neben Diversifikationsaspekten weisen sie über längere Zeiträume solide Renditen mit zugleich sehr geringer Volatilität aus. Damit sind sie oft ein stabilisierender Baustein im Depot, der bei vielen Anlegern ein wichtiger Teil der Vermögensallokationen ist.

Analystinnen

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

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

Group Managing Director

Said Yakhoulfi
+49 69 6677389-32
s.yakhoulfi@scopeanalysis.com

Business Development

Ädris Osmani
+49 69 6677389-94
a.osmani@scopegroup.com

Redaktion/Presse

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

Inhaltsverzeichnis

Aktuelle Situation	2
Liquiditätssteuerung	2
Herausforderungen bei der Bewertung	4
Offene Immobilienfonds als Langfristinvestment	4
Ausstiegsmöglichkeiten	5
Marktaktivitäten und Ausrichtung der Fonds	6
Bürosegment	6
Einzelhandelssegment	8

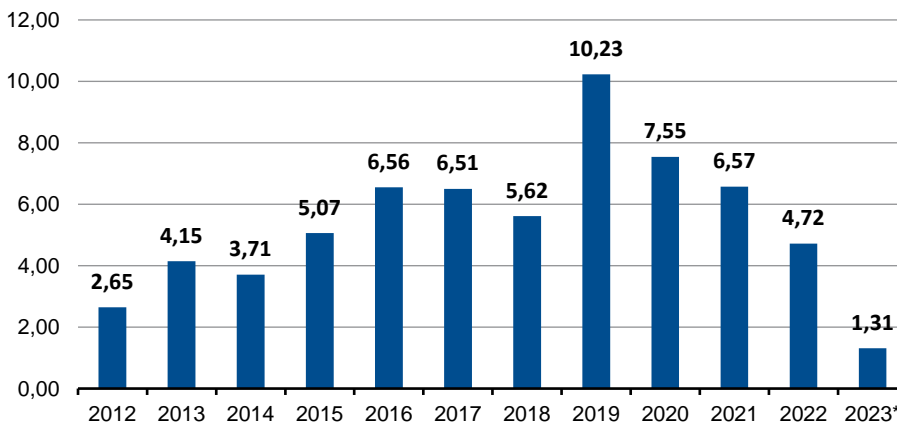
Aktuelle Situation

Das Leitzinsniveau in der Eurozone ist im vergangenen Jahr rasch gestiegen und aktuell so hoch wie seit Ende 2001 nicht mehr. Während die Märkte zunächst davon ausgingen, dass die Zinsen relativ schnell zumindest ein wenig zurückkommen würden, wird Anlegern nun zunehmend bewusst, dass das Niveau bis auf weiteres hoch bleiben wird.

Diese Entwicklung hat die Attraktivität von Tages- und Termingeldanlagen sowie Anleihen deutlich erhöht. Viele Zinsanlagen bringen mittlerweile eine höhere Rendite als offene Immobilienfonds, die per 30.09.2023 mit einer BVI-Jahresperformance von 1,9% abschlossen. Das verringert die relative Attraktivität der Fonds und führt dazu, dass Anleger sich Alternativen zuwenden.

Schon seit 2020 ist das Netto-Mittelaufkommen offener Immobilienfonds rückläufig. Dieser Trend setzt sich auch im laufenden Jahr fort. Gleichwohl waren die Zuflüsse in den vergangenen Jahren stets höher als die Abflüsse. Ende August lag der Saldo bei 1,31 Mrd. Euro. Damit ist den offenen Immobilienfonds auch 2023 bisher deutlich mehr Geld zugeflossen als abgezogen wurde.

Abbildung 1: Netto-Mittelaufkommen in Milliarden Euro



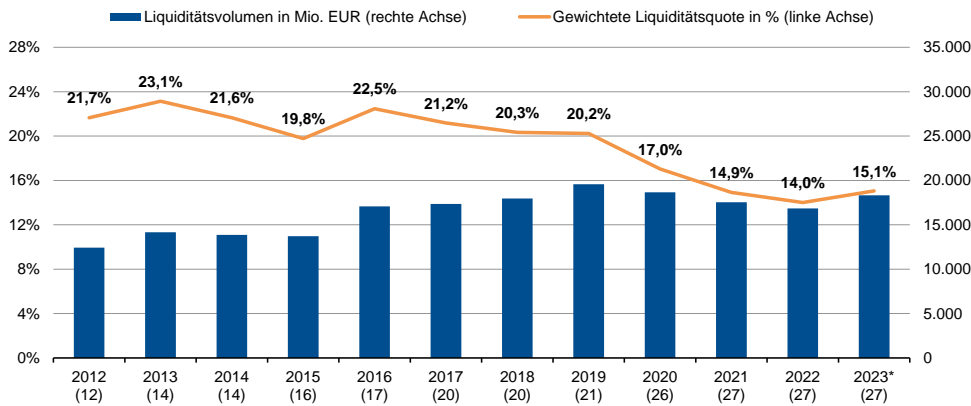
Stand: jeweils zum 31.12. eines Jahres (außer 2023: *bis 31.08.);
Quelle: BVI, Fondsgesellschaften; jeweils aktive Produkte in den jeweiligen Jahren

Für das Gesamtjahr 2023 erwartet Scope, dass das Netto-Mittelaufkommen positiv bleibt. Für 2024 könnte der Saldo jedoch ins Negative drehen, da die Zuflüsse weiterhin gering ausfallen dürften und gleichzeitig Abflüsse vorhanden sind, da Fondsanteile unter anderem aus Kündigungen nach Verstreichen der erforderlichen Jahresfrist sukzessive zurückgegeben werden.

Liquiditätssteuerung

Dass es für offene Immobilienfonds auch Phasen negativer Nettomittelkommen geben kann, ist nicht ungewöhnlich. Genau dafür schreibt der Gesetzgeber eine Mindestliquidität in Höhe von 5% vor. Auch wenn Netto-Mittelabflüsse für die Branche mit Blick auf die vergangenen zehn Jahre ungewohnt sind, dass es für offene Immobilienfonds auch Phasen negativer Netto-Mittelkommen geben kann, ist nicht ungewöhnlich. Aufgrund der besseren Planbarkeit der Rückgaben (Mindesthaltedauer und Kündigungsfrist) können die Gesellschaften ihre Liquiditätsstrategien auf die Anlegerrückgaben ausrichten. Der Fokus liegt aktuell auf der Liquiditätssteuerung und dem Asset Management. Viele Fonds haben hohe Cash-Bestände angehäuft, die nun dazu genutzt werden können, ausstiegswillige Anleger auszuzahlen: Momentan stehen 18,3 Mrd. Euro zur Verfügung. Die volumengewichtete Liquiditätsquote liegt derzeit bei 15,1% und ist damit höher als 2021 und 2022.

Abbildung 2: Durchschnittliche Liquiditätsquoten und -volumina



Stand: jeweils zum 31.12. eines Jahres (außer 2023: *jeweils aktuellste Veröffentlichung der KVGen zum 17.10.2023);
Quelle: Scope Fund Fund Analysis, KVGen

Um darüber hinausgehend Liquidität zu schaffen, müssen Fondsmanager auch Immobilienverkäufe erwägen. Hier sind insbesondere kleinere Objekte im Vorteil, da diese von einer größeren Käufergruppe, etwa von Eigenkapitalinvestoren wie Family Offices, in Betracht gezogen werden. Wie bereits in der Finanzkrise sind besonders große Objekte mangels geeigneter Fremdfinanzierungsmöglichkeiten derzeit eher Ladenhüter. Oft sind dies aber die sogenannten Perlen im Portfolio: Immobilien in erstklassigen Lagen, häufig junge Immobilien (nach der Übernahme von Projektentwicklungen), die meist die neuen Anforderungen an Flexibilität und ESG mitbringen und über gute Cashflows auf hohem Mietniveau verfügen. Die Fondsmanager versuchen, diese im Portfolio zu halten, auch um die Qualität der künftigen Portfolioallokation zu sichern.

In der aktuellen Situation eine erfolgreiche Portfoliobereinigung umzusetzen, ist jedoch kaum möglich. Zum einen hält die Transaktionsstarre an, die den Handel mit Immobilien hemmt. Zum anderen werden Objekte, die nicht mehr zukunftsfähig sind, mit sehr hohen Abschlägen bepreist. Der Fokus bei künftigen Veräußerungen wird daher aus Sicht von Scope auf Immobilien liegen, die ein Volumen von weniger als 100 Mio. Euro haben und die weiterhin gute Objekt- und Vermietungsparameter aufweisen. Hier sollten die Abschläge im Verkaufsprozess geringer ausfallen.

Reicht die Liquidität auch nach Durchführung dieser Maßnahmen nicht aus, um die ausstiegswilligen Anleger auszuzahlen, können die Fonds die Rücknahme von Anteilen aussetzen. Nach den neuen Regelungen ist die Möglichkeit von Rücknahmeaussetzungen aufgrund zu hoher Rückgabevolumina zwar reduziert, aber nicht ausgeschlossen.

Die aktuelle Situation stellt die offenen Immobilienfonds zwar vor durchaus große Herausforderungen, dennoch rechnet Scope nicht damit, dass es zu einer Reihe von (zeitweiligen) Schließungen kommen wird. Dass einzelne Fonds von solchen Maßnahmen betroffen sein werden, lässt sich aber nicht ausschließen. Der relevante Frühindikator für dieses Risiko ist das Volumen der gekündigten Fondsanteile. Dieses wird von den Fondsgesellschaften jedoch nicht veröffentlicht.

Während das gestiegene Zinsniveau die Situation bei den Anlegergeldern verschärft, sind die Fonds hinsichtlich ihrer Fremdfinanzierung vergleichsweise risikoarm aufgestellt. Die Fonds sind im Mittel weit davon entfernt, die gesetzlich erlaubte Obergrenze von 30% des verwalteten Vermögens auszureizen. Zurzeit liegt die volumengewichtete Kreditquote im Durchschnitt bei moderaten 16%. Hier sind besonders die großen Flaggschiff-Fonds mit einem großen Spielraum gut positioniert.

Herausforderungen bei der Bewertung

In vielen Segmenten haben sich die Risiken weiter erhöht. Leerstehende 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 Schwierigkeiten bei der Vermietung und der Bewertung bekommen werden.

Erste Anpassungen sind bereits erfolgt. Die Gutachter passen ihre Bewertungen zunehmend an, weil es mehr und mehr Referenzdaten von den Märkten gibt. Besonders wenn sich Immobilien im Verkaufsprozess befinden und potenzielle Käufer ihre Preisvorstellungen teilen oder diese gar in einem strukturierten Bieterprozess ermittelt werden, müssen die Gutachter dies in ihre Wertermittlung einbeziehen.

Steigende Mieten wirken den Anpassungen des Liegenschaftszinses, die aufgrund des gestiegenen Zinsumfeldes erfolgen, zwar entgegen, können diese Effekte aber nicht unbedingt ausgleichen. Auch Bodenrichtwerte werden zunehmend nach unten korrigiert, ein weiterer Effekt, der dämpfend auf den gutachterlichen Wert wirkt.

Scope rechnet mit sinkenden Renditen aufgrund dieser Bewertungsanpassungen. Der Rendite-Spread zwischen den einzelnen Fonds wird sich dabei vergrößern.

Ein Abwertungsrisiko trifft vor allem Immobilien, die während der Hochpreisphase zwischen 2019 und 2022 angekauft wurden. US-Büroimmobilien und Büroimmobilien in schlechten Lagen mit suboptimalem ESG-Profil, die keine Flächenflexibilität aufweisen, haben ebenfalls ein deutlich erhöhtes Risiko. Hier sind offene Immobilienpublikumsfonds jedoch überwiegend in nicht allzu starkem Maße investiert.

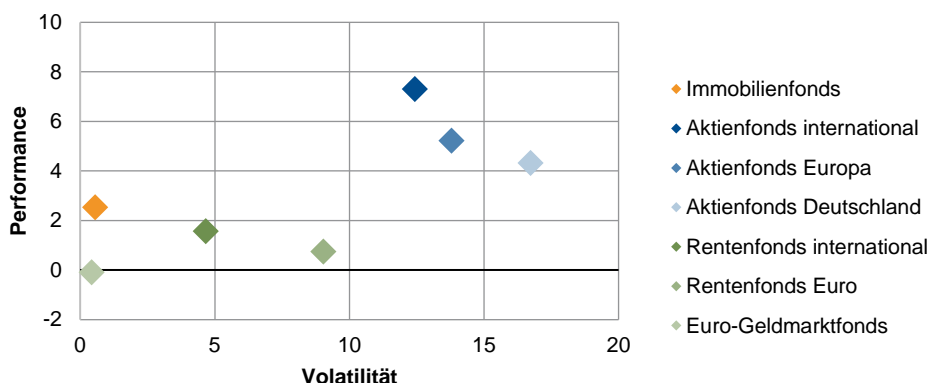
Offene Immobilienfonds als Langfristinvestment

Trotz der gesunkenen Attraktivität im Vergleich zu Zinsanlagen dienen offene Immobilienfonds der Diversifikation. Sie bieten außerdem einen gewissen Schutz vor Inflation – zum einen über die Immobilien an sich, zum anderen über die zumeist indexierten Mietverträge. So sind seit Anfang 2022 vielfach die Mieten aufgrund der hohen Inflation gestiegen, wodurch sich die Einnahmen der Fonds erhöht haben.

Anleger sollten zudem den Langfristcharakter eines Engagements in offenen Immobilienfonds im Blick behalten. Die Fonds weisen über längere Zeiträume zwar nur eine moderate Performance aus, verfügen zugleich aber über eine sehr geringe Volatilität. Damit sind sie oft ein stabilisierender Baustein im Depot. Ihre weiterhin stabilen Cashflows aus oftmals steigenden Mieterträgen stehen auf der Habenseite offener Immobilienfonds. Dazu kommt, dass die Erträge aus den Immobilienfonds in Teilen steuerfrei sind und damit die Performance unter Berücksichtigung der steuerlichen Komponente noch etwas über der tatsächlich ausgewiesenen liegt.

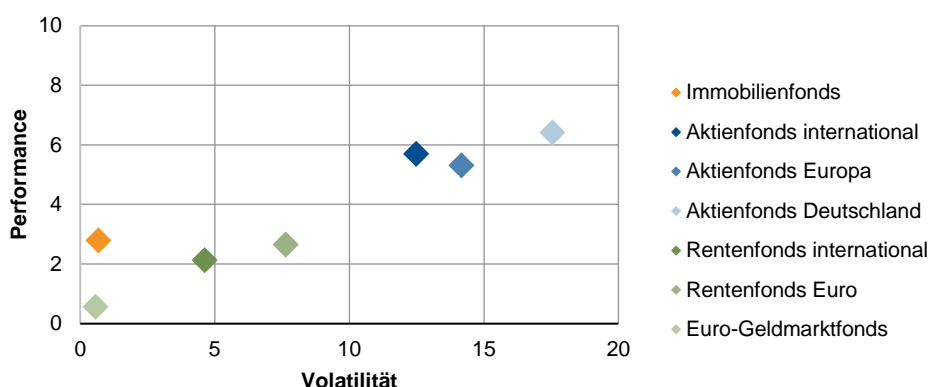
Außerdem können mit Immobilieninvestments in langfristige Trends auch Chancen verbunden sein und Anleger können in die wichtige und notwendige ökologische und gesellschaftliche Transformation investieren.

Abbildung 3: Performance und Volatilität verschiedener Fondsgruppen 10-Jahresvergleich



Quelle: Scope Fund Analysis; Stand: 30.09.2023

Abbildung 4: Performance und Volatilität verschiedener Fondsgruppen 20-Jahresvergleich



Quelle: Scope Fund Analysis; Stand: 30.09.2023

Ausstiegsmöglichkeiten

Möchten Anleger ihre Anteile zurückgeben, müssen sie eine Mindesthaltedauer von 24 Monaten und eine Kündigungsfrist von zwölf Monaten beachten¹. Das bedeutet, dass nach aktuellen Regeln die Kündigung frühestens in einem Jahr wirksam wird. Zu diesem in der Zukunft liegenden Zeitpunkt können Abwertungen von Objekten erfolgt sein und es besteht die Möglichkeit, dass Anleger ihre Anteile zu einem deutlich geringeren Rücknahmepreis als zum Zeitpunkt der Kündigung ausgezahlt bekommen. Die Kündigung ist unwiderruflich, eine Rücktrittsmöglichkeit von der Kündigung gibt es nicht.

Ein weiterer Weg zur Rückgabe besteht mit dem Verkauf über die Börse. Dort werden die Fonds aktuell mit Abschlägen auf den Rücknahmekurs gehandelt. Einige Anleger wittern hier Chancen: Sie versuchen, an der Börse günstig einzukaufen und die Anteile dann an die KVG zurückzugeben. Unabhängig vom konkreten Erwerbsweg läuft die 24-monatige Mindesthaltefrist hier jedoch ebenfalls neu an. Der Erwerb im Zweitmarkt unterscheidet sich im Hinblick auf die Mindesthaltefrist also nicht vom originären (Erst-)Erwerb von der KVG. Aus § 255 Abs. 4 S. 1 KAGB ergibt sich weiterhin, dass auch die Rückgabeankündigungsfrist von zwölf Monaten bei im Wege von Zweitmarktgeschäften erworbenen Fondsanteilen einzuhalten ist.

¹ Ausnahmeregelungen bestehen für Anleger, die ihre Anteile vor Juli 2013 erworben haben.

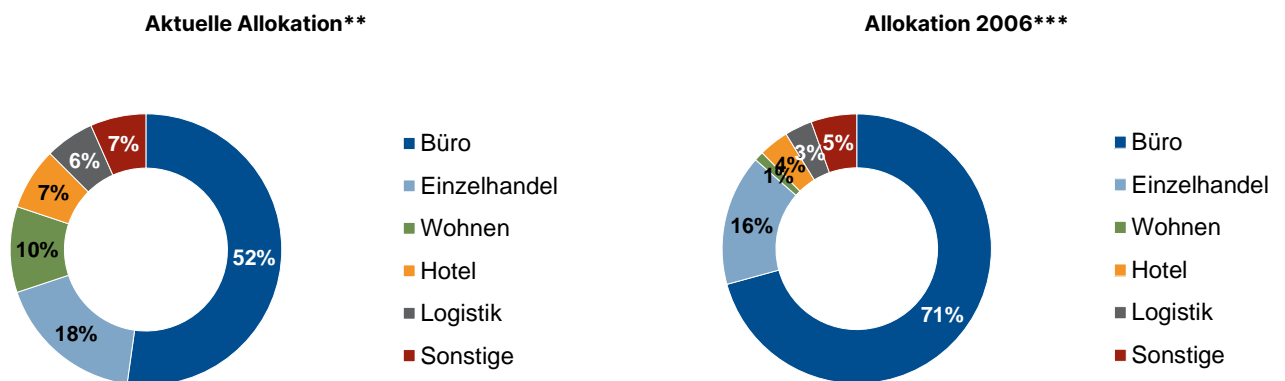
Marktaktivitäten und Ausrichtung der Fonds

Die Fonds werden weiterhin Transaktionen auf Käufer- und Verkäuferseite durchführen. Die Fonds, die eine geringere Fremdkapitalquote haben, können künftige Immobilien komplett mit Eigenkapital erwerben. Ankäufe mit einem höheren Fremdkapitalanteil können die Fonds nur sinnvoll umsetzen, sofern das Renditeniveau bei den Ankäufen wieder gestiegen ist und die Zinslast nicht höher ist, als die mit der Immobilie erzielbare Rendite.

Insgesamt sind die Fonds hinsichtlich ihrer Fremdfinanzierung vergleichsweise risikoarm aufgestellt. Aktuell liegt die volumengewichtete Kreditquote bei durchschnittlich 16%.

Besonders im Fokus der offenen Immobilienfonds stehen die Segmente Logistik, Nahversorgung und Wohnen. Der Hotelmarkt hat sich nach Corona ebenfalls erholt. Aber auch moderne Büroimmobilien und gute positionierte Shopping-Center werden Bestandteil der Portfolios bleiben. Das Bürosegment spielt weiterhin eine bedeutende Rolle, das Engagement der Branche hat sich hier jedoch bereits deutlich reduziert. Siehe Abbildung 5.

Abbildung 5: Allokation der offenen Immobilienfondsportfolios nach Nutzungsarten*



*Gewichtet nach Verkehrswertvolumen; **Quelle und Stand: Jeweils letzte Veröffentlichungen der KVGen zum 17.10.2023; ***Quelle und Stand: jeweilige Jahresberichte von 31 offenen Immobilienfonds im Jahr 2006

Besonders die breit aufgestellten Fonds, die über verschiedene Nutzungsarten und Länder investiert sind, weisen geringere Risiken auf. Darüber hinaus sind Fonds mit hohen Vermietungsquoten, langlaufenden Mietverträgen und geringen Kreditquoten im Vorteil. Neue Chancen für die Produkte entstehen durch die bevorstehende Möglichkeit, Erneuerbare-Energien-Anlagen in das Portfolio aufzunehmen.

Bürosegment

Die Assetklasse Büro steht zunehmend vor Herausforderungen. Bei den Mietern zeigt sich in der Tendenz ein sinkender Büroflächenbedarf. Dies resultiert aus der politischen und wirtschaftlichen Unsicherheit und einem Umdenken bei der Flächennutzung. Ein höheres Maß flexibler Arbeit verändert die Anforderungen an die Gestaltung der Büroflächen vieler Unternehmen.

In den deutschen Bürohochburgen hat sich die Drei-Tage-Woche etabliert. An durchschnittlich 3,2 Tagen pro Woche suchen Angaben von JLL zufolge Bürobeschäftigte in Berlin, Düsseldorf, Frankfurt, Hamburg, Köln, München und Stuttgart das Unternehmensbüro auf. Vor der Coronapandemie lag die durchschnittliche Anwesenheitsquote im Büro bei vier Tagen. Mit Berlin weist die Hauptstadt, nicht zuletzt wohl auch aufgrund ihrer sehr diversifizierten Mieterstruktur, mit 84 Prozent

die höchste Return-to-Office-Rate (RTO) auf, die die aktuelle Büroanwesenheit in Tagen ins Verhältnis zur Zeit vor der Coronapandemie setzt. Im Schnitt der sieben Bürohochburgen liegt die Rate bei 79 Prozent. Unterdurchschnittliche RTO-Raten weisen Frankfurt (73 Prozent), Düsseldorf (76 Prozent) und München (77 Prozent) auf.²

Das führt dazu, das Unternehmen ihren Flächenbedarf reduzieren. Laufen die Mietverträge noch lange, wird erst einmal untervermietet, bevor die Fläche nach Auslaufen des Vertrages dann nur noch in reduziertem Maße oder gar nicht anschlussgemietet wird. Viele Unternehmen fokussieren sich auf absolute Top-Standorte, die eine exzellente Lage und gute Erreichbarkeit mit hoher Flächenflexibilität auf modernsten Flächen verbindet. Dafür werden Standorte in der Peripherie oder B-Lagen aufgegeben und dafür weniger Fläche aber zu höheren Mietkonditionen substituiert.

Das Anmietungsgeschehen auf den Büromärkten bewegt sich weiterhin auf einem unterdurchschnittlichen Niveau. Der Flächenumsatz an den acht Standorten Berlin, Düsseldorf, Essen, Frankfurt, Hamburg, Köln, Leipzig und München beläuft sich in den ersten neun Monaten des Jahres 2023 auf knapp 1,9 Mio. m². Damit wurde zwar der 10-Jahresdurchschnitt um rund 30% verfehlt und das gute Vorjahresergebnis blieb in weiter Ferne, allerdings kann gegenüber dem Vorquartal ein leichtes Plus von 5% vermeldet werden.³ Die geringeren Neubauzahlen sollten die Situation angebotsseitig künftig jedoch wieder stabilisieren.

Auch steigt das Risiko für Mieterinsolvenzen aufgrund der wirtschaftlichen Entwicklungen bzw. gerade in Deutschland auch aufgrund des Fachkräftemangels und hoher Produktionskosten.

Außerdem wird die ESG-Ertüchtigung im Bestand die Managerinnen und Manager von offenen Immobilienfonds künftig stark fordern.

Büroimmobilien in B-Lagen standen und stehen besonders häufig auf den Verkaufszetteln der Fondsmanager. Jeder vierte Anbieter gab in der Scope-Marktumfrage im Frühjahr an, einzelne Immobilien aus diesem Segment in den kommenden drei Jahren verkaufen zu wollen. Einzelne Büroimmobilien in zentralen Lagen will ein Drittel aller Gesellschaften im Zeitraum 2023 bis 2025 veräußern. Gleichzeitig erwartet jeder zweite Anbieter, dass der Kauf von Büroimmobilien im CBD verstärkt im Fokus stehen wird. Dagegen rechnet nur jeder neunte damit, dass er bei Käufen auf Büros in B-Lagen oder schlechter setzen wird.

Nicht zuletzt vor dem Hintergrund von Mitarbeiterbindung und Unternehmensidentifikation werden Gebäude in 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 besonders die Lage und ESG-Kriterien künftig wieder bzw. noch stärker in den Fokus von Investoren, Asset Managern und vor allem Mietern rücken.

Die Leerstände steigen insbesondere in den USA stark an. Hier finden starke Abwertungen statt, denen sich auch offene Immobilienfonds nicht entziehen werden können. Dem jüngsten US-Office Outlook von JLL zufolge ist der Leerstand in den USA im dritten Quartal 2023 auf 21% gestiegen. Die offenen Immobilienfonds sind zum 31.12.2022 bezogen auf das Verkehrswertvolumen zu 6,5% in US-Büroimmobilien allokiert. Die Range reicht dabei zwischen 9,3% und 47,4%.

Insgesamt hat sich die Büroimmobilienquote über die vergangenen Jahre reduziert. Die Fondsmanager planen dies auch weiter voranzutreiben.

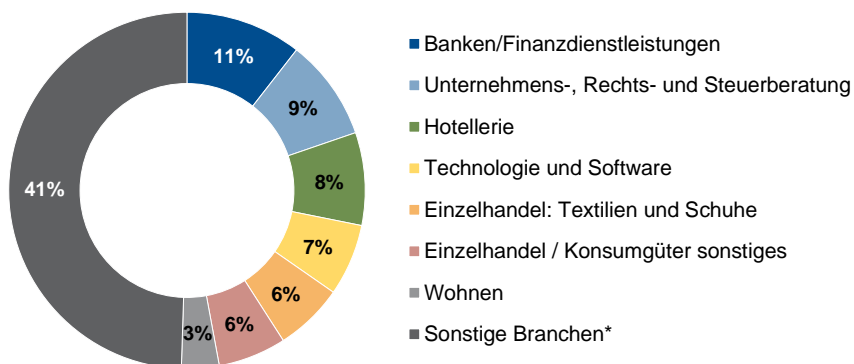
² <https://www.jll.de/presse/in-Berlin-wird-der-Bueroarbeitsplatz-am-haeufigsten-genutzt>

³ BNP Paribas Büromarktbericht Deutschland Q3; <https://www.realestate.bnpparibas.de/marktberichte/buromarkt/deutschland-at-a-glance>

Einzelhandelssegment

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 dieses Immobiliensegment 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. Der Textil- und Konsumgütereinzelhandel ist zum 31.12.2022 mit 6,3% bzw. 6,2% im Branchenmix der Fonds vertreten. 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. 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.

Abbildung 6: Mietermix der offenen Immobilienfonds 2022**



* Alle Branchen unter 3,4%; ** 20 offene Immobilienfonds wurden betrachtet; Quelle: Scope Fund Analysis; Stand: 31.12.2022

Besonders der Bereich Nahversorgung muss als stabilitätsorientiertes Segment aus der Kritik des Segments Einzelhandel ausgenommen werden. Waren des täglichen Bedarfs werden mit Supermärkten, Drogerien und Apotheken deutlich stabiler nachgefragt. Das zeigen auch die jüngsten Transaktionszahlen: Während Shopping-Center von Investoren gar nicht angekauft wurden, finden durchaus Transaktionen von Fach- und Lebensmittelmärkten statt.

Tabelle 1: Übersicht der aktuellen Quoten offener Immobilienpublikumsfonds

Fonds	ISIN	Auflage-datum	Steuerliche Teilfreistellungsquote	TER	Fondsvermögen in Mio. Euro	Liquiditätsquote	Kreditquote	Vermietungsquote
Deka-ImmobilienEuropa	DE0009809566	20.01.1997	60%	0,93	18.382	15,7%	15,3%	95,1%
Deka-ImmobilienGlobal	DE0007483612	28.10.2002	80%	0,72	6.903	22,3%	23,7%	94,0%
Deka-ImmobilienMetropolen	DE000DK0TWX8	02.12.2019	80%	0,59	1.689	30,1%	25,6%	98,9%
Deka-ImmobilienNordamerika	DE000DK0LLA6	14.07.2016	80%	0,72	524	17,1%	16,9%	88,5%
FOKUS WOHNEN DEUTSCHLAND	DE000A12BSB8	03.08.2015	60%	1,22	1.022	23,1%	22,4%	92,6%
grundbesitz europa	DE0009807008	27.10.1970	60%	1,05	9.323	13,3%	18,7%	94,0%
grundbesitz Fokus Deutschland	DE0009807081	03.11.2014	60%	1,10	1.031	11,2%	22,5%	97,0%
grundbesitz global	DE0009807057	25.07.2000	80%	1,07	4.198	13,9%	18,0%	88,4%
Habona Nahversorgungsfonds Deutschland	DE000A2H9B00	11.10.2019	60%	1,58	144	10,0%	17,1%	97,3%
hausInvest	DE0009807016	07.04.1972	60%	0,84	17.383	14,0%	16,1%	93,9%
KCD-Catella Nachhaltigkeit IMMOBILIEN DEUTSCHLAND	DE000A2DHR68	06.03.2017	60%	1,15	275	23,0%	27,4%	97,2%
KGAL immoSUBSTANZ	DE000A2H9BS6	22.01.2019	60%	1,44	73	29,3%	28,8%	99,7%
LEADING CITIES INVEST	DE0006791825	15.07.2013	60%	0,95	1.016	12,6%	26,5%	95,7%
Quadoro Sustainable Real Estate Europe Private	DE000A2PFZU6	02.10.2019	80%	1,47	216	7,7%	26,5%	94,8%
REALISINVEST EUROPA	DE000A2PE1X0	11.11.2019	60%	1,19	678	22,0%	21,5%	92,8%
Schroders Immobilienwerte Deutschland	DE000A2QG7S4	18.05.2021	60%	1,47	67	20,8%	21,7%	100,0%
Swiss Life REF (DE) European Living (Exklusivvertrieb durch Deka)	DE000A2PF2K4	08.10.2019	60%	1,42	993	22,0%	18,3%	95,9%
Swiss Life REF (DE) European Real Estate Living and Working	DE000A2ATC31	22.12.2016	60%	1,29	1.129	11,0%	17,0%	92,5%
UBS (D) Euroinvest Immobilien	DE0009772616	28.09.1999	80%	1,08	498	12,8%	26,6%	87,2%
Unilmmo: Deutschland	DE0009805507	07.01.1966	60%	0,94	16.620	18,1%	3,1%	95,4%
Unilmmo: Europa	DE0009805515	04.01.1985	80%	0,94	14.949	11,9%	18,4%	92,4%
Unilmmo: Global	DE0009805556	04.01.2004	80%	1,06	3.703	11,5%	24,3%	92,6%
Unilmmo: Wohnen ZBI	DE000A2DMVS1	28.07.2017	60%	1,11	5.129	11,5%	23,4%	92,0%
UnilInstitutional European Real Estate	DE0009805549	01.02.2004	60%	0,71	4.293	9,2%	7,0%	95,1%
UnilInstitutional German Real Estate	DE000A1J16Q1	17.10.2012	60%	0,80	965	17,5%	0,0%	99,4%
WERTGRUND WohnSelect Deutschland	DE000A1CUAY0	20.04.2010	60%	1,42	463	10,2%	14,6%	95,8%
WestInvest InterSelect (Deka)	DE0009801423	10.02.2000	60%	1,09	10.019	14,8%	20,0%	93,8%

Quelle und Stand: jeweils, letzte Veröffentlichungen der KVGen zum 17.10.2023

Scope Fund Analysis GmbH

Lennéstraße 5
D-10785 Berlin
scopeexplorer.com

Phone: +49 30 27891-0
Fax: +49 30 27891-100
info@scopeanalysis.com

in 
Bloomberg: RESP SCOP
[Scope Kontakte](#)

Nutzungsbedingungen/Haftungsausschluss

© 2023 Scope SE & Co. KGaA und sämtliche Tochtergesellschaften, einschließlich Scope Ratings GmbH, Scope Ratings UK Limited, Scope Fund Analysis GmbH und Scope ESG Analysis GmbH (zusammen Scope). Alle Rechte vorbehalten. Die Informationen und Daten, die Scopes Ratings, Rating-Berichte, Rating-Beurteilungen und die damit verbundenen Recherchen und Kreditbewertungen begleiten, stammen aus Quellen, die Scope als verlässlich und genau erachtet. Scope kann die Verlässlichkeit und Genauigkeit der Informationen und Daten jedoch nicht eigenständig nachprüfen. Scopes Ratings, Rating-Berichte, Rating-Beurteilungen oder damit verbundene Recherchen und Kreditbewertungen werden in der vorliegenden Form ohne Zusicherungen oder Gewährleistungen jeglicher Art bereitgestellt. Unter keinen Umständen haftet Scope bzw. haften ihre Direktoren, leitenden Angestellten, Mitarbeiter und andere Vertreter gegenüber Dritten für direkte, indirekte, zufällige oder sonstige Schäden, Kosten jeglicher Art oder Verluste, die sich aus der Verwendung von Scopes Ratings, Rating-Berichten, Rating-Beurteilungen, damit verbundenen Recherchen oder Kreditbewertungen ergeben. Ratings und andere damit verbundene, von Scope veröffentlichte Kreditbewertungen werden und müssen von jedweder Partei als Beurteilungen des relativen Kreditrisikos und nicht als Tatsachenbehauptung oder Empfehlung zum Kauf, Halten oder Verkauf von Wertpapieren angesehen werden. Die Performance in der Vergangenheit prognostiziert nicht unbedingt zukünftige Ergebnisse. Ein von Scope ausgegebener Bericht stellt kein Emissionsprospekt oder ähnliches Dokument in Bezug auf eine Schuldverschreibung oder ein emittierendes Unternehmen dar. Scope publiziert Ratings und damit verbundene Recherchen und Beurteilungen unter der Voraussetzung und Erwartung, dass die Parteien, die diese nutzen, die Eignung jedes einzelnen Wertpapiers für Investitions- oder Transaktionszwecke selbständig beurteilen werden. Scopes Credit Ratings beschäftigen sich mit einem relativen Kreditrisiko, nicht mit anderen Risiken wie Markt-, Liquiditäts-, Rechts- oder Volatilitätsrisiken. Die hierin enthaltenen Informationen und Daten sind durch Urheberrechte und andere Gesetze geschützt. Um hierin enthaltene Informationen und Daten zu reproduzieren, zu übermitteln, zu übertragen, zu verbreiten, zu übersetzen, weiterzuverkaufen oder für eine spätere Verwendung für solche Zwecke zu speichern, kontaktieren Sie bitte Scope Ratings GmbH, Lennéstraße 5, D-10785 Berlin.