

# Renditen offener Immobilienpublikumsfonds

## Gesteigerte Mieteinnahmen, belastende Liquidität



Scope  
Fund  
Analysis

**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 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.

### Analystinnen

Hosna Houbani, CFA  
+49 69 6677389 55  
[h.houbani@scopeanalysis.com](mailto:h.houbani@scopeanalysis.com)

Sonja Knorr  
+49 30 27891 141  
[s.knorr@scopeanalysis.com](mailto:s.knorr@scopeanalysis.com)

### Business Development

Christian Michel  
+49 69 6677389 35  
[c.michel@scopegroup.com](mailto:c.michel@scopegroup.com)

### Redaktion/Presse

Christoph Platt  
+49 30 27891 112  
[c.platt@scopegroup.com](mailto:c.platt@scopegroup.com)

### Weitere Veröffentlichungen

Offene Immobilienfonds vor  
vielfältigen Herausforderungen  
März 2023

ESG-Ausrichtung offener  
Immobilienfonds  
September 2022

### Scope Fund Analysis GmbH

Lennéstraße 5  
10785 Berlin

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

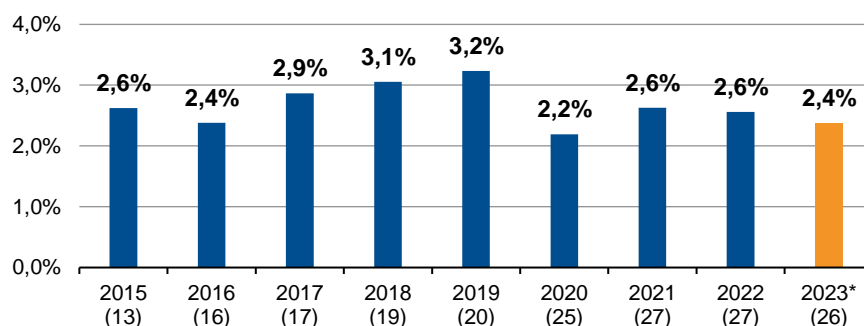
[info@scopeanalysis.com](mailto:info@scopeanalysis.com)  
[www.scopeexplorer.com](http://www.scopeexplorer.com)

Bloomberg: SCOP

### 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 1: 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 zusammen<sup>1</sup>:

- **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

**Netto-Mietrendite auf 3,7% gestiegen**

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 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.

<sup>1</sup> Daneben haben Steuereffekte, Leverage, Währungsänderungen und natürlich Kosten Einfluss auf das Gesamtergebnis der Fonds.

### Uninstitutional European RealEstate mit höchster Netto-Mietrendite 2022

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%<sup>2</sup> die höchste Netto-Mietrendite auf, gefolgt vom UBS (D) Euroinvest Immobilien mit 4,7%<sup>3</sup>.

Die größten Veränderungen zeigten der grundbesitz europa<sup>4</sup> und der grundbesitz Fokus Deutschland<sup>5</sup>, 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.

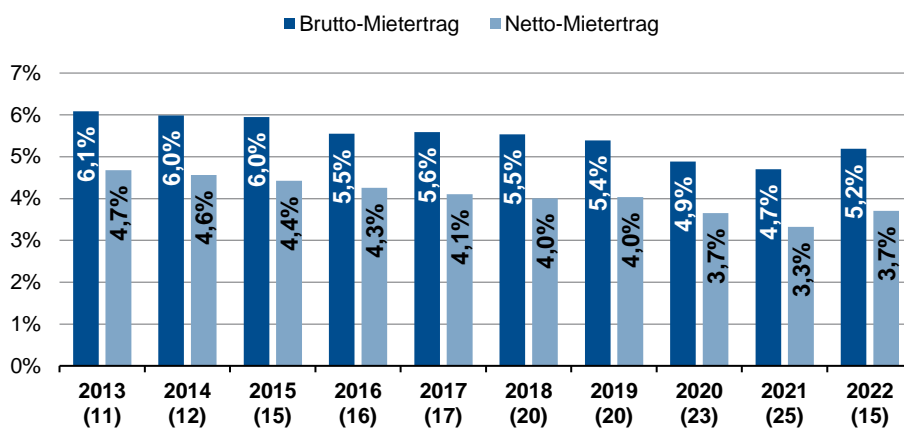
<sup>2</sup> Jahresbericht zum 30.09.2022

<sup>3</sup> Jahresbericht zum 31.08.2022

<sup>4</sup> Jahresbericht zum 30.09.2022

<sup>5</sup> Jahresbericht zum 31.03.2022

Abbildung 2: 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.

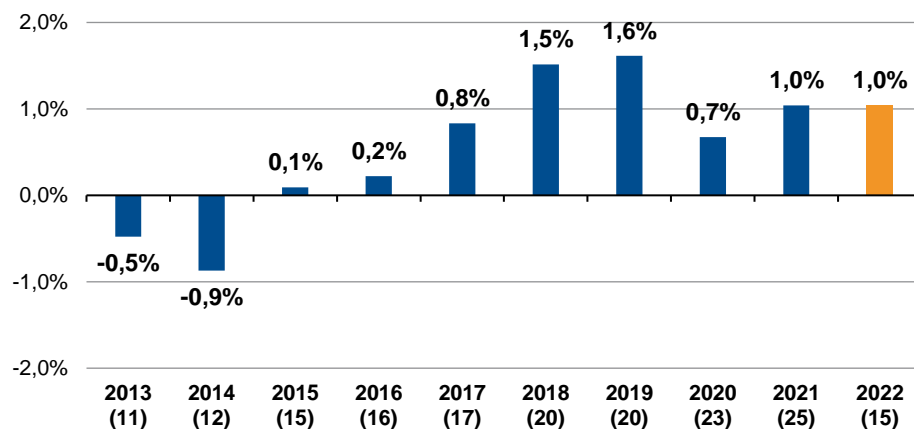
Das Spektrum der Wertänderungsrenditen der berücksichtigten 15 Fonds lag 2022 zwischen -0,3% (Deka-ImmobilienMetropolen<sup>6</sup>) und 5,4% (KCD-Catella Nachhaltigkeit Immobilien Deutschland<sup>7</sup>). Den höchsten Zuwachs zeigte ebenfalls der KCD-Catella Nachhaltigkeit Immobilien Deutschland (5,4% 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 indexierten Mietverträgen resultieren.

<sup>6</sup> Jahresbericht zum 31.10.2022  
<sup>7</sup> Jahresbericht zum 30.06.2022

Abbildung 3: 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%.<sup>8</sup>

Der Anstieg der Leerstände war im Vergleich zu Europa besonders signifikant, da Mietverträge oft über kürzere Laufzeiten abgeschlossen werden, was in schnelleren Anpassungen

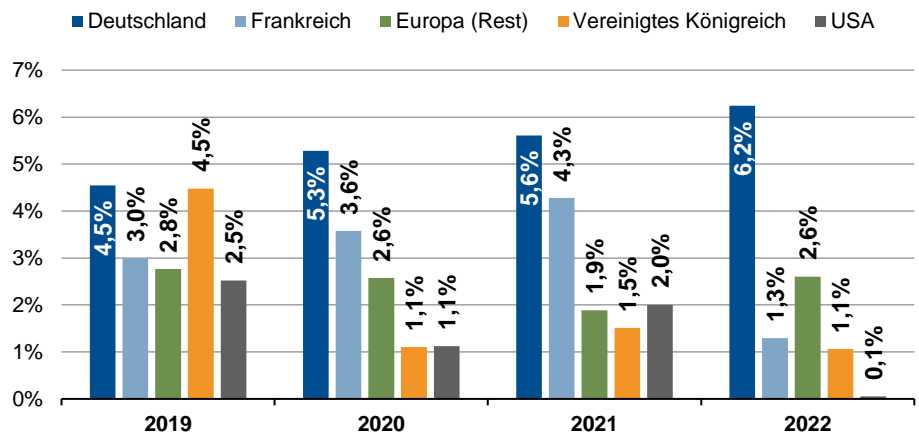
#### Starke regionale Unterschiede bei Büroimmobilien

<sup>8</sup> JLL US Office Outlook – Q1 2023

sungen 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 4: Wertänderung der Büroimmobilien (ggü. Vorjahr)**



Quelle: Lieferung der KVGen; Darstellung: Scope Fund Analysis

### Shopping-Center

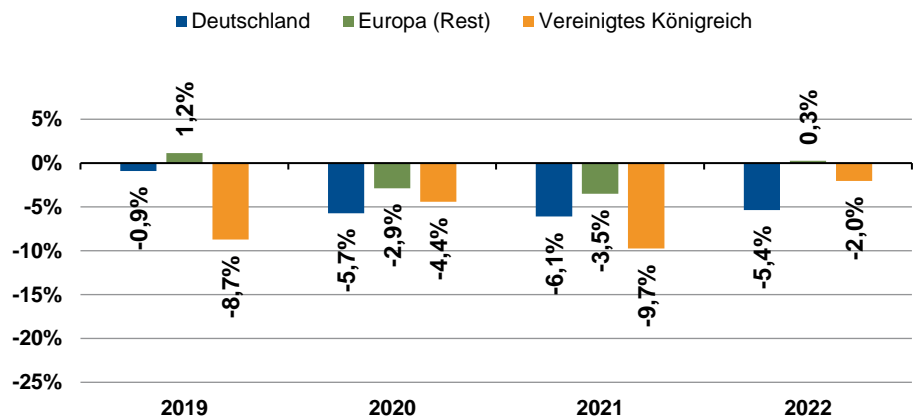
Mieterbonitäten lassen keine vollständigen Mieterhöhungen zu

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 Indexierungen weitergeben, weil die Mieterbonitäten dies oft nicht zulassen.

**Abbildung 5: Wertänderung der Nutzungsart Shopping-Center (ggü. Vorjahr)**



Quelle: Lieferung der KVGen; Darstellung: Scope Fund Analysis

### Hotelimmobilien erholen sich nach Pandemie

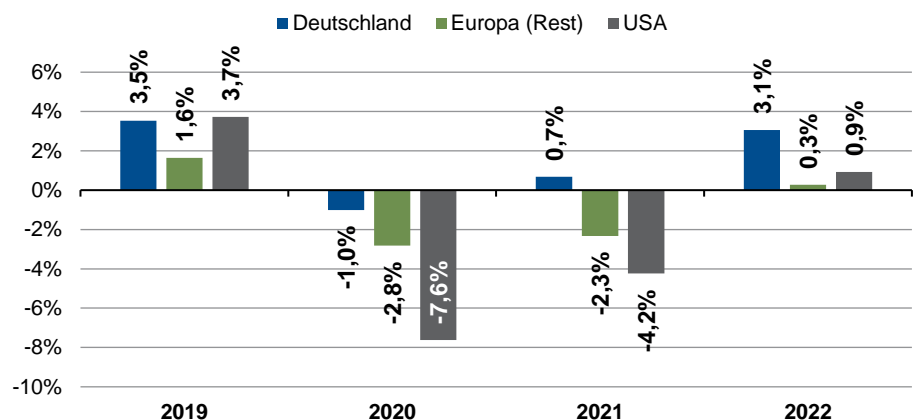
#### Hotel

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.<sup>9</sup> 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 6: Wertänderung der Hotelimmobilien (ggü. Vorjahr)



Quelle: Lieferung der KVGen; Darstellung: Scope Fund Analysis

### Starke Nachfrage treibt Immobilienwerte in die Höhe

#### Logistik/Industrie

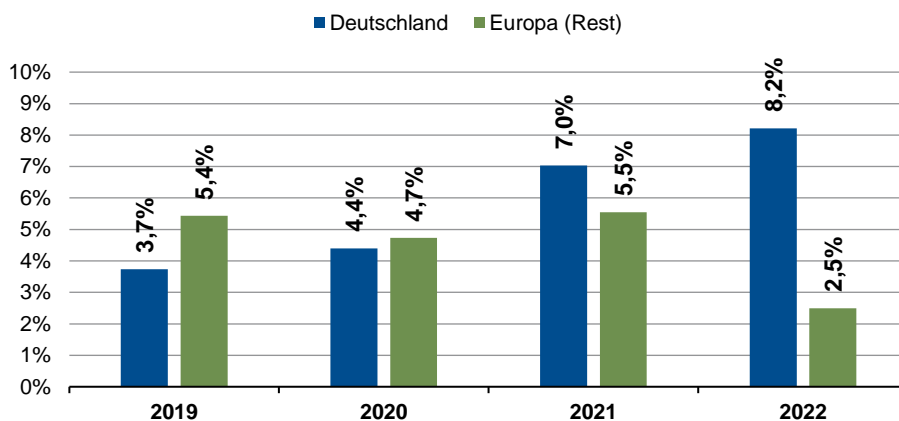
In den vergangenen Jahren waren Logistikimmobilien sehr begehrt. Verbunden mit einem Mangel an Objekten in guten Lagen führte das zu steigenden Preisen und deutlichen Aufwertungen.

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

<sup>9</sup> 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 7: Wertänderung der Logistik-/Industrieimmobilien (ggü. Vorjahr)**



Quelle: Lieferung der KVGen; Darstellung: Scope Fund Analysis

### Wohnen (Deutschland)

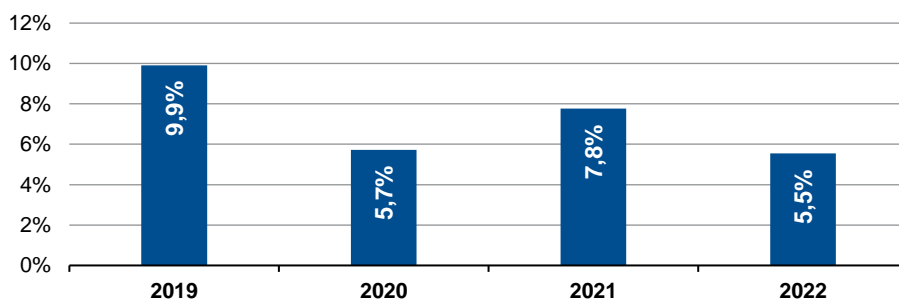
Druck auf Mietmärkte bzw. Mieten wird sich verschärfen

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 substanzielle 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 8: Wertänderung der deutschen Wohnimmobilien (ggü. Vorjahr)**



Quelle: Lieferung der KVGen; Darstellung: Scope Fund Analysis



### Liquiditätsrenditen belasten weiterhin Fondsperformance

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.

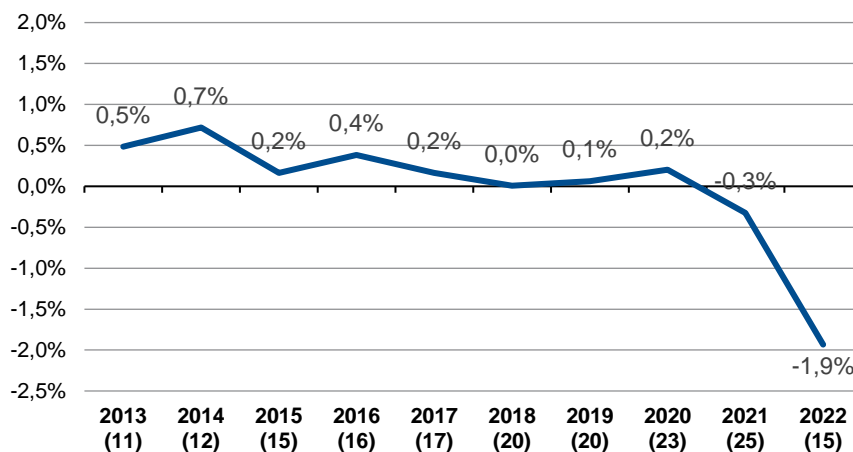
#### Liquiditätsrendite 2022 negativ

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 9: Gewichtete durchschnittliche Liquiditätsrendite der offenen Immobilienfonds**



Anzahl der berücksichtigten Fonds in Klammern  
Quelle: jeweils letzte Jahresberichte der Fonds; Darstellung: Scope Fund Analysis

#### Ausblick Gesamttrendite

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.



## Renditen offener Immobilienpublikumsfonds

Gesteigerte Mieteinnahmen, belastende Liquidität

Tabelle 1: Rendite- und Ratingübersicht offene Immobilienpublikumsfonds

Fonds	ISIN	Jahresbericht vom	Bruttomiet-ertrag	Nettomiet-ertrag	Wertver-änderung Immobilien	Liqui-ditäts-rendite*	Aktuelles Scope-Rating
Deka-ImmobilienEuropa	DE0009809566	30.09.2022	5,0%	3,7%	0,7%	-0,4%	<b>a</b> AIF
Deka-ImmobilienGlobal	DE0007483612	30.09.2022	5,7%	3,4%	0,3%	0,8%	<b>bbb+</b> AIF
Deka-ImmobilienMetropolen	DE000DK0TWX8	31.10.2022	4,1%	3,5%	-0,3%	-0,5%	
Deka-ImmobilienNordamerika**	DE000DK0LLA6	31.03.2022	5,0%	3,3%	0,5%	0,1%	
FOKUS WOHNEN DEUTSCH- LAND	DE000A12BSB8	30.04.2022	4,6%	4,1%	3,6%	-0,6%	<b>a+</b> AIF
grundbesitz europa	DE0009807008	30.09.2022	4,9%	3,9%	3,0%	-8,9%	<b>a-</b> AIF
grundbesitz Fokus Deutschland	DE0009807081	31.03.2022	4,2%	4,0%	2,1%	-3,0%	<b>a-</b> AIF
grundbesitz global	DE0009807057	31.03.2022	5,4%	4,2%	2,2%	-1,8%	<b>bbb+</b> AIF
Habona Nahversorgungsfonds Deutschland	DE000A2H9B00	31.03.2022	4,7%	4,0%	1,4%	-0,6%	<b>a-</b> AIF
hausInvest	DE0009807016	31.03.2022	4,4%	2,9%	1,3%	-0,4%	<b>a</b> 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%	<b>a-</b> AIF
LEADING CITIES INVEST	DE0006791825	31.12.2022	4,1%	3,0%	0,5%	-0,2%	<b>a</b> AIF
Quadoro Sustainable Real Estate Europe Private	DE000A2PFZU6	30.06.2022	6,4%	3,9%	1,2%	-0,5%	<b>(P)</b> <b>bbb+</b> AIF
REALISINVEST EUROPA	DE000A2PE1X0	30.09.2022	4,1%	3,8%	1,3%	-2,3%	<b>(P)</b> <b>a-</b> AIF
Schroders Immobilienwerte Deutschland***	DE000A2QG7S4	31.12.2021	3,8%	3,6%	5,7%	-0,5%	
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%	<b>a-</b> AIF
UBS (D) Euroinvest Immobilien	DE0009772616	31.08.2022	6,4%	4,7%	1,8%	-0,3%	<b>bbb+</b> AIF
Unilmmo: Deutschland	DE0009805507	31.03.2022	4,6%	3,6%	1,8%	-1,1%	<b>a</b> AIF
Unilmmo: Europa	DE0009805515	30.09.2022	5,4%	3,8%	0,6%	-1,7%	<b>bbb+</b> AIF
Unilmmo: Global	DE0009805556	31.03.2022	5,5%	4,0%	-0,1%	-0,8%	<b>bb-</b> AIF
Unilmmo: Wohnen ZBI	DE000A2DMVS1	30.09.2022	5,1%	2,5%	1,6%	-1,8%	
UnilInstitutional European Real Estate	DE0009805549	30.09.2022	6,1%	5,1%	0,1%	-0,6%	<b>a</b> AIF
UnilInstitutional German Real Estate	DE000A1J16Q1	31.03.2022	4,9%	4,0%	1,2%	-0,6%	<b>a+</b> AIF
WERTGRUND WohnSelect D	DE000A1CUAY0	28.02.2022	3,8%	2,6%	5,0%	-0,6%	<b>a+</b> AIF
WestInvest InterSelect	DE0009801423	31.03.2022	4,3%	3,2%	0,5%	-0,4%	<b>a</b> AIF

\* Prozentangabe bezieht sich auf die vom Fonds gehaltene Liquidität; \*\* USD-Fonds; \*\*\* Fonds im Jahr 2022 mit Daten zum 31.12.22 in der Berechnung berücksichtigt.  
Quelle: Scope Fund Analysis und jeweils letzte Jahresberichte der offenen Immobilienpublikumsfonds  
Darstellung: Scope Fund Analysis



## Renditen offener Immobilienpublikumsfonds

Gesteigerte Mieteinnahmen, belastende Liquidität

### Scope Fund Analysis GmbH

#### Headquarters Berlin

Lennéstraße 5  
D-10785 Berlin

Tel. +49 30 27891 0

[info@scopeanalysis.com](mailto:info@scopeanalysis.com)

[www.scopeexplorer.com](http://www.scopeexplorer.com)

#### Frankfurt am Main

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

Tel. +49 69 6677389 0

### Nutzungsbedingungen/Haftungsausschluss

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