

# Renditen offener Immobilienfonds

## Aufwertungen treiben Renditen



Die durchschnittlichen Renditen offener Immobilienpublikumsfonds sind in den vergangenen sechs Jahren spürbar gestiegen – von 2,3% auf 3,1% p.a. Wesentlich verantwortlich dafür sind Aufwertungen der Bestandsimmobilien. Sie konnten den kontinuierlichen Rückgang der Netto-Mietrenditen mehr als ausgleichen.

Die Ratingagentur Scope hat die Entwicklung der Renditekomponenten von 17 offenen Immobilienfonds untersucht, deren Portfolios überwiegend aus Gewerbeimmobilien bestehen und die vor 2017 aufgelegt wurden. Zusammen verwalten die Fonds mehr als 86 Mrd. Euro. Nach Abzug der Fondskosten blieb Anlegern der untersuchten Fonds im vergangenen Jahr eine Rendite von durchschnittlich 3,1%. Im Vergleich zum Vorjahr ist dies eine erneute Verbesserung um rund 30 Basispunkte – siehe Abbildung 1.

Das Ergebnis im Detail: Im vergangenen Jahr konnten die Fonds eine durchschnittliche Netto-Mietrendite in Höhe von 4,1% (2017: 4,2%) erwirtschaften. Die durchschnittliche Wertänderungsrendite stieg auf 1,4% (2017: 0,9%). In Summe und nach Abzug von Steuern sowie Aufwendungen für Fremdkapital betrug das durchschnittliche Gesamtergebnis der untersuchten Immobilienportfolios 5,2% (2017: 4,6%).

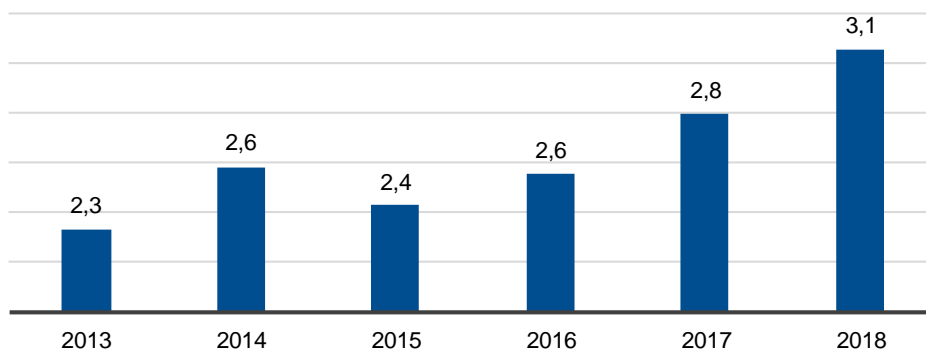
Rund 23% der Fondsvermögen ist derzeit Liquidität – überwiegend in Form von Bank-einlagen oder Geldmarktpapieren. Da die durchschnittliche Verzinsung dieser Liquidität im vergangenen Jahr faktisch bei null lag, drückt sie die Gesamtperformance der Fonds auf durchschnittlich 4,0%. Nach Abzug der Fondskosten blieb Anlegern im Jahr 2018 eine durchschnittliche Performance von 3,1%.

Neben den Fonds mit Fokus auf Gewerbeimmobilien hat Scope auch zwei Wohnimmobilienfonds untersucht. Sie kamen im letzten Geschäftsjahr auf eine Performance von 5,2% bzw. 9,8% (siehe Exkurs Wohnimmobilienfonds).

Zum Hintergrund: Die Performance offener Immobilienfonds setzt sich im Wesentlichen aus drei Komponenten zusammen<sup>1</sup>:

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

Abbildung 1: Durchschnittliche Gesamtrendite offener Immobilienpublikumsfonds



Quelle: jeweils letzte Jahresberichte der offenen Immobilienpublikumsfonds; ab 2018 mit UBS (D) Euroinvest Immobilien; Darstellung: Scope Analysis.

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

### Analysten

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

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

### Business Development

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

### Redaktion / Presse

André Fischer  
+49 30 27891 147  
[a.fischer@scopegroup.com](mailto:a.fischer@scopegroup.com)

### Weitere Veröffentlichungen

Marktbefragung  
Logistikimmobilien  
Juli 2019

Emissionsaktivitäten Q2 2019 –  
Geschlossene AIF  
Juli 2019

Offene Immobilienfonds –  
Marktstudie und Ratings 2019  
Juni 2019

### Scope 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.scopeanalysis.com](http://www.scopeanalysis.com)

Bloomberg: SCOP

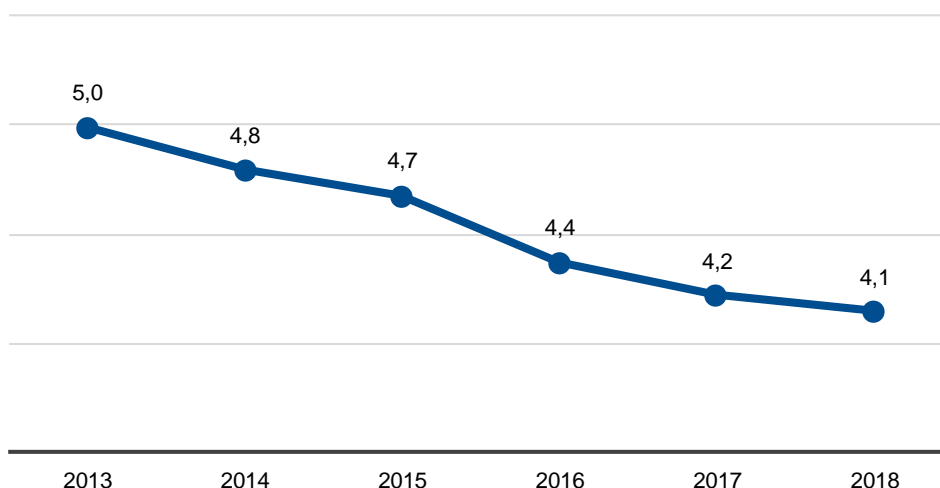
### Uninstitutional-Fonds mit höchsten Netto-Mietrenditen

### Netto-Mietrenditen sinken zum sechsten Mal in Folge

Der durchschnittliche Nettoertrag, den offene Fonds aus ihren Bestandsobjekten heraus erwirtschaften, sinkt seit 2013 kontinuierlich – von damals 5,0% auf 4,1% im Jahr 2018 – siehe Abbildung 2. Der Hauptgrund für den sukzessiven Rückgang der Netto-Mietrenditen ist das gestiegene Preisniveau beim Ankauf neuer Objekte. Steigt der Preis für den Erwerb neuer Objekte bei konstantem oder nur leicht steigendem Mietpreisniveau, sinkt die Mietrendite entsprechend.

Das Spektrum der Netto-Mietrenditen bewegte sich 2018 zwischen 2,2% und 5,0%. Der Uninstitutional European Real Estate zusammen mit dem Uninstitutional German Real Estate wiesen dabei mit jeweils 5,0% die höchsten Netto-Mietrenditen auf. Die niedrigste Netto-Mietrendite weist aktuell der grundbesitz global auf. Diese ist von 4,3% im vergangenen auf 2,2% im aktuellen Geschäftsjahr zurückgegangen. Verantwortlich dafür sind vor allem deutlich erhöhte Bewirtschaftungskosten. Diese wiederum lassen sich auf Aufwendungen für Vermietung sowie stark gestiegene Modernisierungs- und Instandhaltungskosten zurückführen. Ausgeglichen wird diese Entwicklung dabei mit einer deutlich überdurchschnittlichen Wertänderungsrendite von 4,3%, die die Modernisierungsmaßnahmen reflektieren.

**Abbildung 2: Durchschnittliche Netto-Mietrendite offener Immobilienfonds**



Quelle: jeweils letzte Jahresberichte der offenen Immobilienpublikumsfonds; ab 2018 mit UBS (D) Euroinvest Immobilien; Darstellung: Scope Analysis.

### grundbesitz global mit der höchsten Wertänderungsrendite

### Wertänderungsrenditen legen erneut zu

Nachdem die Wertänderungsrenditen in den Jahren nach der Finanzkrise über mehrere Jahre negativ waren, zeigt Abbildung 3 den sukzessiven Anstieg seit 2014. Wie erwartet setzte sich diese positive Entwicklung im Jahr 2018 fort. Die Immobilienportfolios der Fonds werteten durchschnittlich um 1,4% auf. Zum Vergleich: 2017 waren es noch 0,9%.

Das Spektrum der Wertänderungsrenditen bewegte sich im letzten Geschäftsjahr der Fonds zwischen -1,0% (Deka-ImmobilienNordamerika) und +4,3% (grundbesitz global). Lag die Wertänderungsrendite des Deka-ImmobilienNordamerika bei 2,4% in 2017, so ist sie um 3,4 Prozentpunkte auf -1,0% im Jahr 2018 gesunken. Der noch relativ junge Fonds befindet sich allerdings noch im Portfolioaufbau. Ferner werden bislang alle Objekte über Zweckgesellschaften gehalten. Vor diesem Hintergrund wurde die Wertänderungsrendite unter anderem durch Abschreibungen auf Anschaffungsnebenkosten gedrückt.

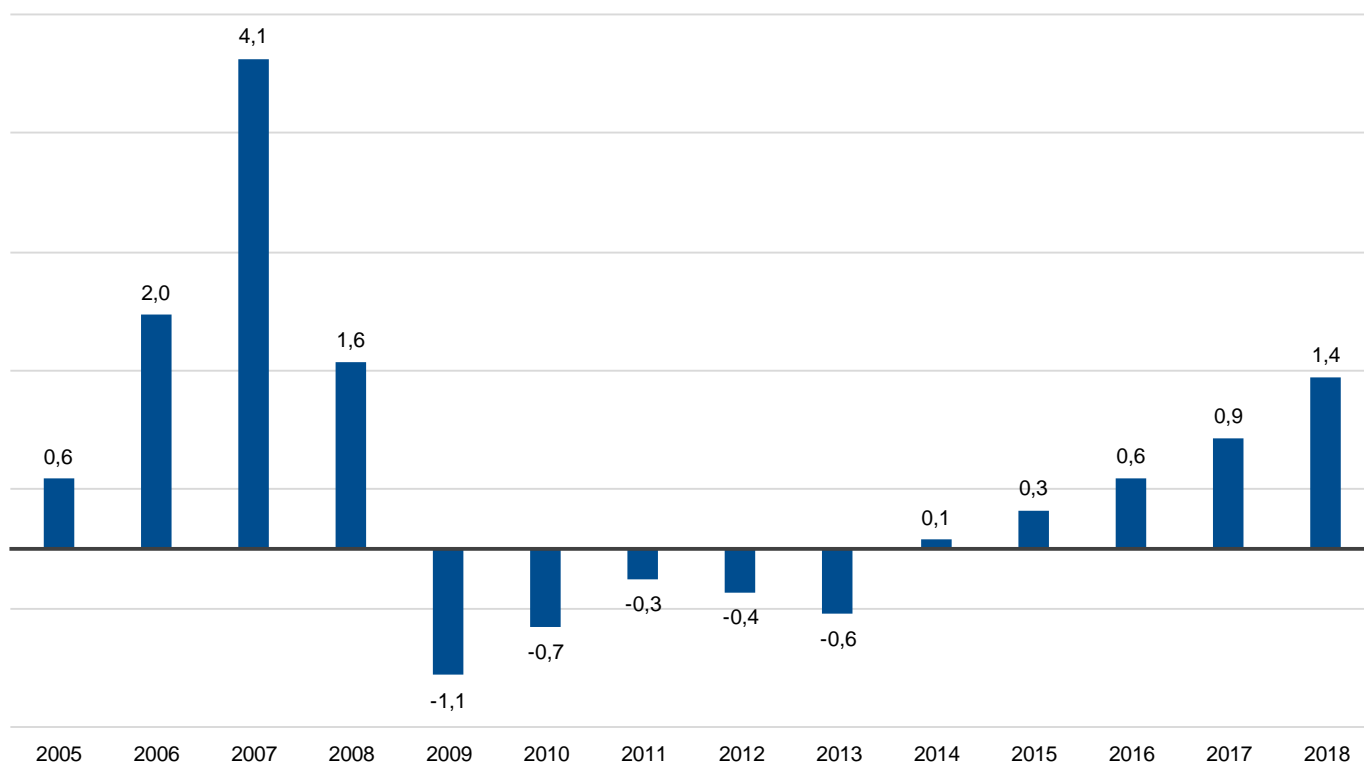
### Konservative Bewertungspraxis sorgt für hohe Performance-Stabilität

Die globale Verteuerung von Immobilien findet sukzessive Niederschlag in den Wertänderungen der Portfolios. Seit 2014 steigen die Wertänderungsrenditen kontinuierlich an. Die Zunahme erfolgt jedoch in einem deutlich geringeren Tempo als der globale Preisanstieg auf den Immobilienmärkten.

Wesentlich verantwortlich dafür ist die konservative Bewertungspraxis der deutschen Immobiliengutachter, die auf nachhaltig erzielbare Werte abstellt, um damit Marktausschläge nach oben und unten zu glätten. In Phasen sinkender Marktpreise kann sich dieses Vorgehen als stabilisierend auswirken, da Wertkorrekturen bis zu einem gewissen Niveau erst einmal nicht erforderlich sind.

Die Bewertungspraxis sorgt damit für eine weiterhin recht niedrige Performance-Volatilität bzw. hohe Performance-Stabilität der offenen Immobilienfonds. Dennoch: Gänzlich entziehen können sich die Gutachter dem anhaltenden Zyklus nicht. Vor allem in Kombination mit steigenden Mieten werden bestehende Immobilien-Bewertungen zunehmend nach oben angepasst.

**Abbildung 3: Durchschnittliche Wertänderungsrenditen offener Immobilienfonds**



Quelle: jeweils letzte Jahresberichte der offenen Immobilienpublikumsfonds; ab 2018 mit UBS (D) Euroinvest Immobilien; Darstellung: Scope Analysis.

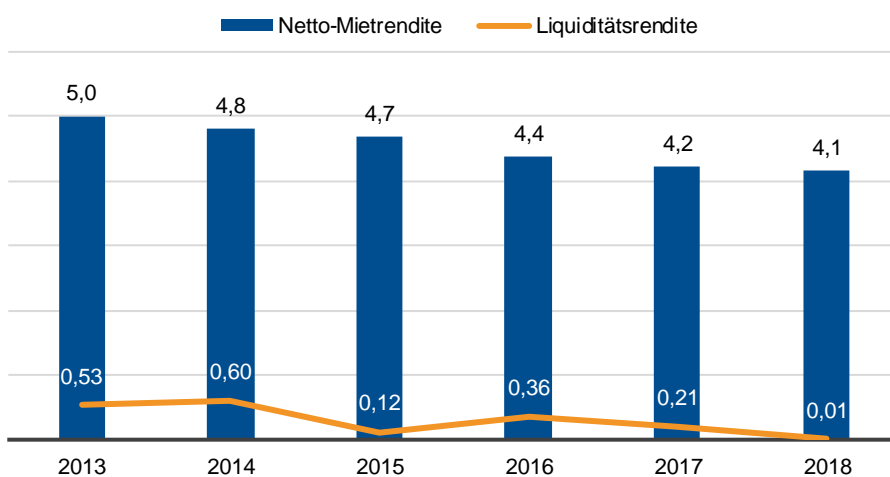
### Liquiditätsrenditen belasten Fondsperformance weiterhin stark

Liquidität kostet im Regelfall Performance. Dies gilt verstärkt im aktuellen Niedrigzinsumfeld. Die offenen Immobilienfonds verfolgen unterschiedliche Strategien, um ihre Liquidität zu managen. Doch ganz gleich, ob die Fonds ihre Barreserven bei Banken parken oder Geldmarktpapiere kaufen, die Performance der Liquidität tendiert derzeit gegen null oder ist sogar negativ. Die Fonds sind daher bestrebt, Mittelzuflüsse zu beschränken, um die Fondsperformance nicht zu stark zu verwässern (Siehe dazu auch Scope Report: [Begrenzung der Mittelzuflüsse](#)).

Im vergangenen Jahr erreichte die Liquiditätsrendite mit faktisch 0% ihren absoluten Tiefstand. Von den betrachteten 16 Fonds (der Deko-ImmobilienNordamerika wird auf Grund seiner US-Notierung hier nicht berücksichtigt) weisen zehn sogar eine negative Liquiditätsrendite auf – siehe Abbildung 5.

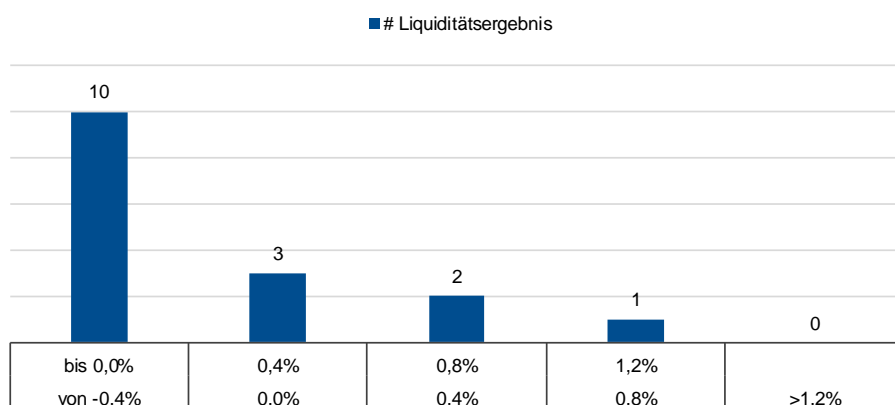
Die durchschnittliche Liquiditätsquote der Fonds lag im Jahr 2018 bei 23%. Da die Liquiditätsrendite durchschnittlich nur einen Ergebnisbeitrag von 0,01% leistete, wurde die Fondsperformance entsprechend stark belastet - siehe Abbildung 4.

**Abbildung 4: Netto-Mietrendite und Liquiditätsrenditen (in Prozent)**



Quelle: jeweils letzte Jahresberichte der offenen Immobilienpublikumsfonds; ab 2018 mit UBS (D) Euroinvest Immobilien.; Darstellung: Scope Analysis.

**Abbildung 5: Verteilung Liquiditätsergebnis der untersuchten Fonds**



Quelle: jeweils letzte Jahresberichte der offenen Immobilienpublikumsfonds; ohne Deko-ImmobilienNordamerika (US-notiert); Darstellung: Scope Analysis.

#### Ausblick

Nach Ansicht von Scope wird sich der Druck auf die Netto-Mietrenditen fortsetzen. Parallel werden Objekte im Bestand in der Tendenz weiter aufwerten. Die steigenden Wertänderungsrenditen werden den Rückgang der Nettomietrenditen auch im Jahr 2019 kompensieren. Die Gesamtperformance der offenen Immobilienfonds wird damit nach Ansicht von Scope im Jahr 2019 weiter steigen.

Mittelfristig geht Scope jedoch von sich wieder abschwächenden Gesamtergebnissen aus. Die Gründe: Die Aufwertungen im Bestand werden sich in den kommenden Jahren aller Voraussicht nach abschwächen. Zugleich bleibt die Verzinsung von Liquidität niedrig. Immobilienankäufe werden wohl auch künftig nur auf einem hohen Preisniveau erfolgen – was wiederum Druck auf die Netto-Mietrenditen ausübt.

Hinweis: Die geringeren Renditen der Globalfonds im Vergleich zu ihren europäischen Pendanten lassen sich durch die hohen Währungsabsicherungskosten – aufgrund divergierender Zinsniveaus zwischen Euro- und US-Währungsraum – erklären.

#### Exkurs: Wohnimmobilienfonds

Neben den dargestellten Fonds, die einen starken Fokus auf Gewerbeimmobilienfonds haben, gibt es zwei Wohnfonds mit dem Investmentfokus auf Deutschland, die in der oben stehenden Untersuchung nicht berücksichtigt wurden. Die Entwicklung dieser Produkte ist nicht vergleichbar mit denen der Gewerbeimmobilienfonds, da ihre Renditen mehrere Sondereffekte beinhalten. Scope hat diese Produkte bewusst aus der Bildung der Durchschnittswerte herausgenommen, da diese sonst zu starken Verzerrungen geführt hätten.

Beim WERTGRUND WohnSelect D beispielsweise wurden 2017 insgesamt 15 Immobilien, die zusammen 32 Prozent des Portfolios ausmachten, veräußert. Dieser Fonds fällt ebenfalls durch seine teils abweichende Strategie auf. Im Ankauf wurde gezielt neben energetischen Sanierungspotentialen auch auf Objekte mit Ausbaureserven gesetzt, so dass Mehrwerte geschaffen werden konnten – beispielsweise bei dem Ausbau von Dachgeschossen oder bei der Nutzung von Baulandreserven.

Durch die gehobenen Optimierungspotentiale der Immobilien und durch die allgemeine Marktentwicklung wurden dabei enorme Gewinne realisiert, die nicht zuletzt durch die Anpassung des Investmentsteuer-Gesetzes zu einer signifikanten Besteuerung bei einer Haltestrategie im Portfolio geführt hätten.

Die Wertänderungsrenditen liegen mit 2,8% beim FOKUS WOHNEN DEUTSCHLAND und 12,2% bei WERTGRUND WohnSelect D ebenfalls über dem Niveau der meisten Gewerbeimmobilienfonds. Diese kam neben Mietsteigerungen auch durch die dynamische Marktentwicklung im Wohnimmobiliensektor zustande.

Die beiden Wohnfonds liegen daher mit einer Gesamtrendite nach Steuern von durchschnittlich 7,5% deutlich über den Ergebnissen der Gewerbeimmobilienfonds.

Eine weitere Ausnahme ist die Liquiditätsrendite des FOKUS WOHNEN DEUTSCHLAND, die mit 4,7% deutlich über dem Branchendurchschnitt liegt. Diese wurde jedoch nicht durch die klassische Liquiditätsanlage von Bankguthaben erreicht, sondern bildet wiederum einen Sondereffekt. Sie resultiert im Wesentlichen aus Erstattungen, die gemäß den Kaufverträgen im Zusammenhang mit dem Erwerb von Objekten erfolgten.

Tabelle 1: Rendite- und Ratingübersicht offene Immobilienfonds

Fonds	ISIN	Jahresbericht vom	Nettoertrag 2018	Wertveränderung 2018	Verzinsung Liquidität 2018	Gesamrendite nach Kosten 2018	Rating 2019*
Deka-ImmobilienEuropa	DE0009809566	30.09.2018	4,0%	2,0%	-0,2%	3,6%	aa <sup>-</sup> AIF
Deka-ImmobilienGlobal	DE0007483612	30.09.2018	4,1%	0,2%	-0,1%	2,0%	a <sup>-</sup> AIF
Deka-ImmobilienNordamerika	DE000DK0LLA6	31.03.2019	4,3%	-1,0%	2,2%	3,1%	-
FOKUS WOHNEN DEUTSCHLAND****	DE000A12BSB8	30.04.2019	3,8%	2,8%	4,7%	5,2%	aa <sup>-</sup> AIF
grundbesitz europa	DE0009807008	30.09.2018	4,8%	0,8%	0,5%	2,7%	a <sup>+</sup> AIF
grundbesitz Fokus Deutschland	DE0009807081	31.03.2019	4,6%	2,9%	1,0%	3,7%	aa <sup>-</sup> AIF
grundbesitz global	DE0009807057	31.03.2019	2,2%	4,3%	0,7%	2,6%	a <sup>-</sup> AIF
hausInvest	DE0009807016	31.03.2019	3,6%	2,0%	-0,2%	2,0%	a <sup>+</sup> AIF
LEADING CITIES INVEST	DE0006791825	31.12.2018	3,9%	2,0%	-0,3%	3,0%	a <sup>+</sup> AIF
Swiss Life REF (DE) European Real Estate Living and Working	DE000A2ATC31	30.06.2018	4,8%	1,7%	-0,2%	3,6%	(P) a <sup>+</sup> AIF**
UBS (D) Euroinvest Immobilien	DE0009772616	31.08.2018	3,8%	3,1%	-0,1%	4,8%	a <sup>-</sup> AIF***
Unilmmo: Deutschland	DE0009805507	31.03.2019	4,1%	1,5%	0,0%	2,8%	aa <sup>-</sup> AIF
Unilmmo: Europa	DE0009805515	30.09.2018	4,4%	0,8%	-0,3%	2,8%	a <sup>+</sup> AIF
Unilmmo: Global	DE0009805556	31.03.2019	4,2%	1,3%	0,0%	2,0%	a <sup>+</sup> AIF
UnilInstitutional European Real Estate	DE0009805549	30.09.2018	5,0%	-0,5%	-0,1%	2,6%	a <sup>+</sup> AIF
UnilInstitutional German Real Estate	DE000A1J16Q1	31.03.2019	5,0%	0,1%	-0,4%	2,7%	aa <sup>-</sup> AIF
WERTGRUND WohnSelect D****	DE000A1CUJAY0	28.02.2019	3,0%	12,2%	-0,2%	9,8%	aaa <sup>-</sup> AIF
WestInvest ImmoValue	DE0009801431	30.06.2018	4,4%	1,3%	0,2%	4,5%	aa <sup>-</sup> AIF
WestInvest InterSelect	DE0009801423	31.03.2019	3,5%	1,6%	-0,2%	3,2%	a <sup>+</sup> AIF

\*Ratingveröffentlichung am 05.06.2019; \*\*Ratingveröffentlichung am 28.11.2018; \*\*\*Ratingveröffentlichung am 28.01.2019;

\*\*\*\*Wohnfonds nicht in den Durchschnitten berücksichtigt

Quelle: jeweils letzte Jahresberichte der offenen Immobilienpublikumsfonds; Darstellung: Scope Analysis.



## Renditen offener Immobilienfonds

Aufwertungen treiben Renditen

### Scope Analysis GmbH

#### Headquarters Berlin

Lennéstraße 5  
D-10785 Berlin

Tel. +49 30 27891 0

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

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

#### Frankfurt am Main

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

Tel. +49 69 66 77 389 0

### Nutzungsbedingungen / Haftungsausschluss

© 2019 Scope SE & Co. KGaA und sämtliche Tochtergesellschaften, einschließlich Scope Ratings GmbH, Scope Analysis GmbH, Scope Investor Services 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.