

# Offene Immobilienfonds

## Renditedifferenz zur Staatsanleihe nimmt ab - bleibt aber auf hohem Niveau



**Die Auswirkungen der Corona-Krise belasten die Performance der offenen Immobilienpublikumsfonds. Im Jahr 2020 betrug die Wertentwicklung der Fonds durchschnittlich 2,3%. Ein Jahr zuvor waren es noch 2,9%. Auch der Renditeabstand zur Staatsanleihe ist im gleichen Umfang (0,6 Prozentpunkte) abgeschmolzen. Damit endet der seit 2013 kontinuierliche Anstieg der Renditedifferenz. Dennoch: Der Renditevorteil der offenen Immobilienfonds befindet sich Ende 2020 mit 2,9 Prozentpunkten immer noch auf einem historisch hohen Niveau.**

### Kontinuierlicher Anstieg der Renditedifferenz endet im Jahr 2020

Die Ratingagentur Scope hat die durchschnittliche jährliche Performance von 14 offenen Immobilienpublikumsfonds mit der Rendite deutscher Staatsanleihen über die vergangenen 15 Jahre verglichen – siehe Abbildung 1. Zu jedem Zeitpunkt bestand eine positive Differenz zugunsten der Fonds. Der Umfang dieser positiven Differenz wird als „Überrendite“ oder „Premium“ bezeichnet.

Die Renditedifferenz ist seit 2013 kontinuierlich angestiegen (siehe Abbildung 1). Dieser Trend endete im vergangenen Jahr. Während die durchschnittliche Rendite der offenen Immobilienfonds im Jahr 2020 auf 2,3% sank, verharrten die Renditen der deutschen Staatsanleihen auf ihrem Vorjahresniveau von durchschnittlich -0,6%. Die Differenz ist mit 2,9 Prozentpunkten (PP) nach wie vor hoch, verglichen mit den 3,5 PP Ende 2019 ist dies aber ein spürbarer Rückgang.

Ein wesentlicher Grund für den Rückgang der Renditedifferenz: Seit 2013 wurde die Performance der offenen Immobilienfonds insbesondere durch Aufwertungen der Bestandsobjekte getrieben. Dieser stabile Aufwärtstrend wurde im Jahr 2020 beendet, da Gewerbeimmobilien – allen voran Hotel- und Einzelhandelsimmobilien – besonders stark unter der Corona-Krise leiden. (Siehe dazu auch Scope Report: [Renditen offener Immobilienfonds – Aufwertungen im Bestand fallen als Renditetreiber künftig aus](#))

### Ausblick: Renditedifferenz stabil bis leicht rückläufig

Scope erwartet, dass das Renditeniveau der offenen Immobilienfonds weiter absinken wird. Aufgrund der Corona-Krise sind zahlreiche Gewerbeimmobilienmieter bzw. -pächter finanziell angeschlagen und verhandeln deshalb Mietpreissenkungen. Hinzu kommt eine steigende Anzahl an Mietern, die gänzlich ausfallen.

Diese Entwicklung hat nachhaltige Auswirkung auf die Bewertung der Objekte. Scope rechnet mit sinkenden Wertänderungsrenditen – vor allem auch aufgrund der umfangreichen Objektankäufe der vergangenen Jahre, die auf einem historisch hohen Preisniveau erfolgten.

### Zur Auswertung

Im Rahmen dieser Auswertung hat Scope alle offenen Immobilienpublikumsfonds mit gewerblichem Fokus berücksichtigt, die in Euro denominiert sind und einen Track Record von mindestens drei Jahren aufweisen. Zusammen verwalten diese 14 Fonds zum 31.12.2020 rund 100 Mrd. Euro und machen somit rund 90% des gesamten Marktes aus.

Als Staatsanleihe wurden die unverzinslichen Schatzanweisungen mit einer Laufzeit von einem Jahr herangezogen.

### Analysten

Frank Netscher  
+49 30 27891 138  
[f.netscher@scopeanalysis.com](mailto:f.netscher@scopeanalysis.com)

Hosna Houbani  
+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

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

### Weitere Veröffentlichungen

Renditen offener Immobilienfonds - Aufwertungen im Bestand fallen als Renditetreiber künftig aus  
Oktober 2020

Offene Immobilienfonds - Renditedifferenz zur Staatsanleihe auf Rekordniveau  
November 2019

### Scope Analysis GmbH

Lennestraße 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

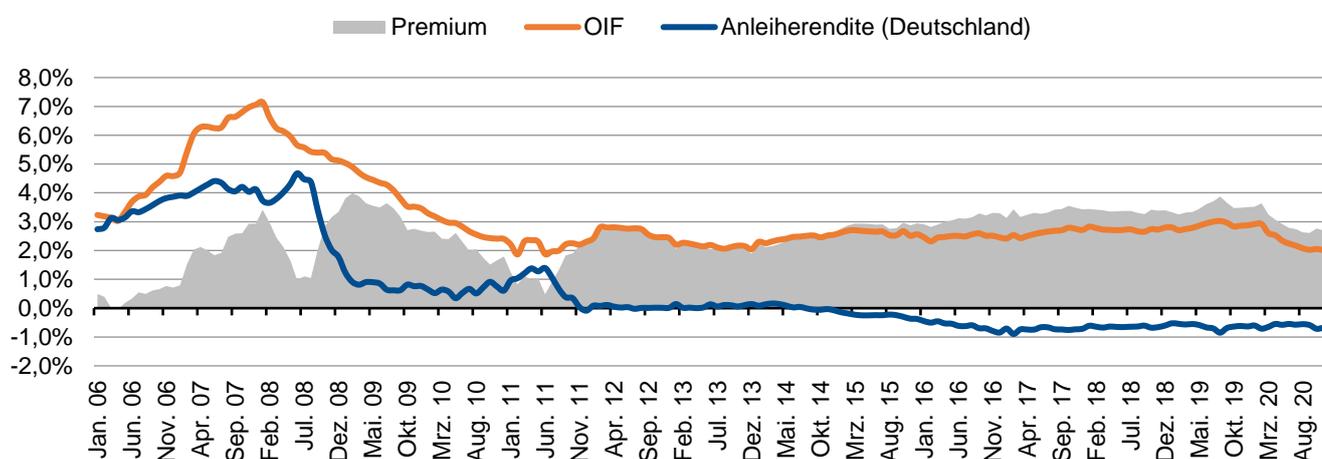
### Renditedifferenz springt unter 3 PP im Jahr 2020

Im Mai 2020 lag die Renditedifferenz erstmalig seit April 2016 wieder unter drei Prozentpunkten. Im Durchschnitt lag die Überrendite in den letzten fünf Jahren bei 3,3 PP, wobei im Jahr 2019 die Rekordwerte erzielt wurden. Betrachtet man die Jahre einzeln, so ist erkennbar, dass die Renditedifferenz vor 2016 kontinuierlich unter drei Prozentpunkten lag (Ausnahme ist das Jahr 2009 mit 3,4 PP).

### Sehr niedrige Volatilität trotz Krise

Bei Betrachtung der 5-Jahres-Volatilität der Offenen Immobilienfonds zum 31.12.2020, die bei 0,52% liegt, ist erkennbar, dass die Offenen Immobilienfonds trotz der Corona-Krise nur geringfügig schwanken. Zum Vergleich: Zum 31.12.2019 lag die 5-Jahres-Volatilität bei 0,45%.

Abbildung 1: Performancevergleich offener Immobilienpublikumsfonds vs. Staatsanleihe



Quelle: Scope Analysis, BVI; Stand: 31.12.2020

### Renditedifferenz und Mittelzuflüsse hoch korreliert

### Rückgang der Mittelzuflüsse um rund 19%

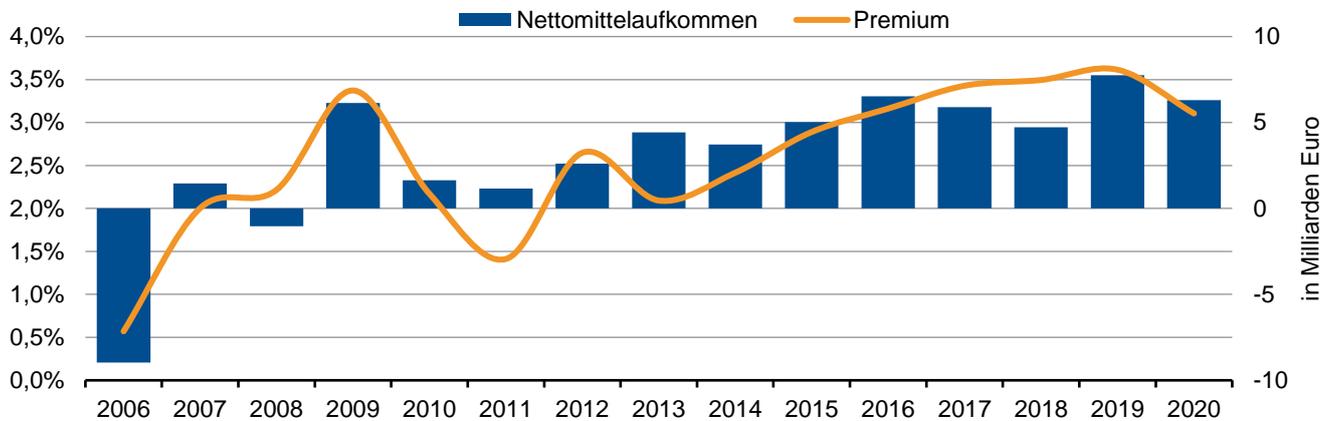
Im Jahr 2020 sind die Nettomittelzuflüsse um rund 19 Prozent auf 6,3 Mrd. Euro zurückgegangen (siehe Abbildung 2). Dies war hauptsächlich auf die Corona-Krise und die damit einhergehende Unsicherheit zurückzuführen. Dennoch befanden sich die Nettomittelzuflüsse auf einem historisch immer noch hohen Niveau.

Es stellt sich deswegen die Frage, ob sich die hohen Mittelzuflüsse mit der Höhe der Überrendite offener Immobilienfonds zur Staatsanleihe erklären lassen. Abbildung 2 gibt auf diese Frage eine Indikation. Sie vergleicht die Netto-Mittelzuflüsse der betrachteten Fonds mit der Entwicklung der durchschnittlichen Überrendite (Premium).

### Hohe Korrelation zwischen Überrendite der OIF und Mittelzuflüssen

Das Ergebnis: Es besteht eine hohe Korrelation zwischen der Renditedifferenz zur Staatsanleihe und den jährlich in die Fonds fließenden Mitteln. Die Überrendite der offenen Immobilienfonds ist zwar nicht die einzige, aber anscheinend eine gewichtige Determinante für die Höhe der Mittelzuflüsse. (Zu beachten ist außerdem, dass die zugeflossenen Mittel in den vergangenen Jahren noch höher ausgefallen wären, wenn nicht zahlreiche Fonds die Annahme von Anlegergeldern reglementiert bzw. ganz ausgesetzt hätten.)

Abbildung 2: Nettomittelzuflüsse offene Immobilienpublikumsfonds (rechte Achse) vs. Renditepremium (linke Achse)



Quelle: Scope Analysis, BVI; Rendite-Premium als Jahresdurchschnitt. Stand: 31.12.2020

Tabelle 1: Nettomittelzuflüsse und Einjahresrendite der Offenen Immobilienfonds

Fondsname	ISIN	Nettomittelzufluss 2020 (in Mio. Euro)	1-Jahresrendite zum 31.12.2020
Deka-ImmobilienEuropa	DE0009809566	457	2,50%
Deka-ImmobilienGlobal	DE0007483612	481	1,49%
grundbesitz europa	DE0009807008	759	1,87%
grundbesitz Fokus Deutschland	DE0009807081	338	2,24%
grundbesitz global	DE0009807057	505	1,71%
hausInvest	DE0009807016	713	1,97%
LEADING CITIES INVEST	DE0006791825	210	2,74%
Swiss Life REF (DE) European Real Estate Living and Working	DE000A2ATC31	267	2,12%
Unilmmo: Deutschland	DE0009805507	791	1,70%
Unilmmo: Europa	DE0009805515	663	1,31%
Unilmmo: Global	DE0009805556	392	-0,99%
UnilInstitutional European Real Estate	DE0009805549	109	2,81%
UnilInstitutional German Real Estate	DE000A1J16Q1	0	2,72%
WestInvest InterSelect	DE0009801423	621	1,97%

Quelle: Scope Analysis, BVI; Stand: 31.12.2020



## Offene Immobilienfonds

Renditedifferenz zur Staatsanleihe nimmt ab - bleibt aber auf hohem Niveau

### 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

© 2021 Alle Rechte vorbehalten. Scope Analysis GmbH ist keine Ratingagentur im Sinne der Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 über Ratingagenturen in der Fassung der Änderungsverordnungen (EU) Nr. 513/2011 und (EU) Nr. 462/2013 (zusammen die „Ratingagenturen-Verordnungen“) und ist nicht als Ratingagentur im Sinne der Ratingagenturen-Verordnungen registriert. Ratings von Asset Management Companies, Investment Fonds und Zertifikate Emittenten sind kein Rating im Sinne der Ratingagenturen-Verordnungen und können daher von Kreditinstituten, Wertpapierfirmen, Versicherungsunternehmen, Rückversicherungsunternehmen, Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung, Verwaltungs- und Investmentgesellschaften, Verwaltern alternativer Investmentfonds und zentralen Gegenparteien nicht für aufsichtsrechtliche Zwecke verwendet werden. Die von der Scope Analysis GmbH verfassten Ratings sind keine Empfehlungen für den Erwerb oder die Veräußerung von Investmentvehikeln und beinhalten kein Urteil über den Wert oder die Qualität des Investmentfonds, der Zertifikate Emittenten und der Management Companies. Die Scope Analysis GmbH hat alle erforderlichen Maßnahmen getroffen, um zu gewährleisten, dass die den Ratings zugrunde liegenden Informationen von ausreichend guter Qualität sind und aus zuverlässigen Quellen stammen. Scope Analysis GmbH hat aber nicht jede in den Quellen genannte Information unabhängig überprüft. Die Scope Analysis GmbH erstellt mit der gebotenen fachlichen Sorgfalt ihr unabhängiges und objektives Rating zu einem bestimmten Stichtag, an dem das Rating erteilt wird. Daher sind künftige Ereignisse als ungewiss anzusehen. Deren Vorhersage beruht dabei auf Einschätzungen, so dass ein Rating keine Tatsachenbehauptung darstellt, sondern lediglich eine Meinungsäußerung, die sich anschließend auch wieder ändern und in einem geänderten Rating niederschlagen kann. Scope Analysis GmbH haftet folglich nicht für Schäden, die darauf beruhen, dass Entscheidungen auf ein von ihr erstelltes Rating gestützt werden. Das Rating sollte von den beteiligten Akteuren nur als ein Faktor im Rahmen der Anlageentscheidungen betrachtet werden und kann eigene Analysen und Bewertungen nicht ersetzen. Das Rating stellt somit nur eine Meinung zur Qualität dar und beurteilt unter keinem Umstand das Rendite-Risiko-Profil eines Investments und trifft auch keine Aussage dahingehend, ob die beteiligten Akteure einen Ertrag erzielen, das investierte Kapital zurückerhalten oder bestimmte Haftungsrisiken durch die Beteiligung an einem Investment eingehen. 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 Analysis GmbH, Lennéstraße 5, D-10785 Berlin.