

Renditen offener Immobilienfonds

Konservative Bewertungen – Moderate Wertänderungsrenditen



Die durchschnittliche Rendite offener Immobilienfonds schwankt seit Jahren in einem vergleichsweise schmalen Korridor zwischen 2,0% und 2,5% p.a. Ein wesentlicher Grund für diese Stabilität ist die Tatsache, dass sich die Werte der Immobilienportfolios kaum bewegen – trotz boomender Immobilienmärkte.

Performance-Bestandteile offener Immobilienfonds

Die Performance offener Immobilienfonds setzt sich im Wesentlichen aus drei Komponenten zusammen¹:

- Netto-Mietrendite (vor allem Mieteinnahmen abzüglich Bewirtschaftungsaufwand in Relation zum Immobilienvermögen)
- Wertveränderung der Objekte
- Verzinsung der vom Fonds gehaltenen Liquidität

Während sich die Netto-Mietrendite der Immobilien und die Liquiditätsrendite vergleichsweise leicht ermitteln lassen, ist das Verfahren zur Bestimmung der Wertveränderungen deutlich aufwändiger: Jedes Fondsobjekt wird zu diesem Zweck quartalsweise von zwei unabhängig voneinander agierenden Gutachtern bewertet.

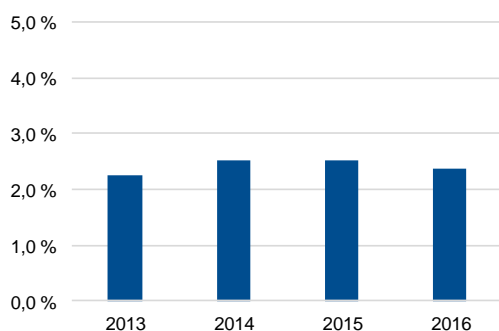
Immobilienportfolios erzielen netto im Durchschnitt 4,4% p.a.

Scope hat die Renditekomponenten von zehn offenen Immobilienpublikumsfonds für Privatanleger untersucht. Das Ergebnis: Im vergangenen Jahr konnten die Fonds eine durchschnittliche Netto-Mietrendite in Höhe von 4,4% erwirtschaften. Die durchschnittliche Wertänderungsrendite belief sich 2016 auf nur 0,6%. In Summe und nach Abzug von Steuern sowie Aufwendungen für Fremdkapital betrug das durchschnittliche Gesamtergebnis der untersuchten Immobilienportfolios ebenfalls 4,4%.

Die Immobilienportfolios machen derzeit jedoch im Durchschnitt nur rund drei Viertel der Fondsvermögen aus. Ein Viertel der Fondsvermögen ist Liquidität – überwiegend in Form von Bankeinlagen oder Geldmarktpapieren. Da die durchschnittliche Verzinsung der Liquidität im vergangenen Jahr bei lediglich 0,4% lag, drückt sie die Gesamtpformance der Fonds – auf durchschnittlich 3,3%.

Nach Abzug der Fondskosten blieb Anlegern 2016 eine Rendite von durchschnittlich knapp 2,4% - im Vergleich zu den beiden Vorjahren ist das nahezu keine Veränderung.

Abbildung 1: Durchschnittl. Gesamrendite der offenen Immobilienpublikumsfonds



Quelle: Scope Analysis, jeweils letzte Jahresberichte der offenen Immobilienpublikumsfonds.

¹ Daneben haben Steuereffekte, Währungsänderungen und natürlich Kosten Einfluss auf das Gesamtergebnis der Fonds.

Analystin

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

Business Development

Wolfgang Kubatzki
+49 69 6677389 61
w.kubatzki@scopeanalysis.com

Redaktion / Presse

André Fischer
+49 30 27891 147
an.fischer@scopeanalysis.com

Weitere Veröffentlichungen

Marktstudie und Ratings 2017
Juni 2017

Offene Immobilienfonds
investieren verstärkt in den USA
Juni 2017

Offene Immobilienfonds –
Vermietungsquoten steigen
Mai 2017

Offene Immobilienfonds –
Risiko Frankreich?
April 2017

Offene Immobilienfonds –
Liquiditätsquoten steigen
Februar 2017

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
www.scopeanalysis.com

Bloomberg: SCOP

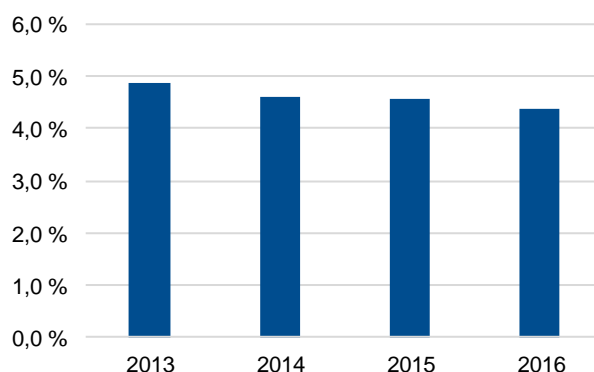
Unilmmo: Global mit der höchsten Netto-Mietrendite 2016

Netto-Mietrenditen schmelzen ab

Der durchschnittliche Nettoertrag, den die offenen Fonds aus ihren Bestandsobjekten heraus erwirtschaften, sinkt seit 2013 kontinuierlich – von damals 4,9% auf 4,4% im Jahr 2016. Der Hauptgrund für den sukzessiven Rückgang der Netto-Mietrenditen ist das gestiegene Preisniveau für den Ankauf von Objekten. Steigt der Preis für den Erwerb neuer Objekte bei konstantem Mietpreisniveau, sinkt die Mietrendite entsprechend.

Das Spektrum der Netto-Mietrenditen bewegte sich 2016 zwischen 3,8% und 5,2%. Von den zehn betrachteten Fonds hat der Unilmmo: Global die höchste Netto-Mietrendite.

Abbildung 2: Durchschnittliche Netto-Mietrendite offener Immobilienfonds



Quelle: jeweils letzte Jahresberichte der offenen Immobilienpublikumsfonds.

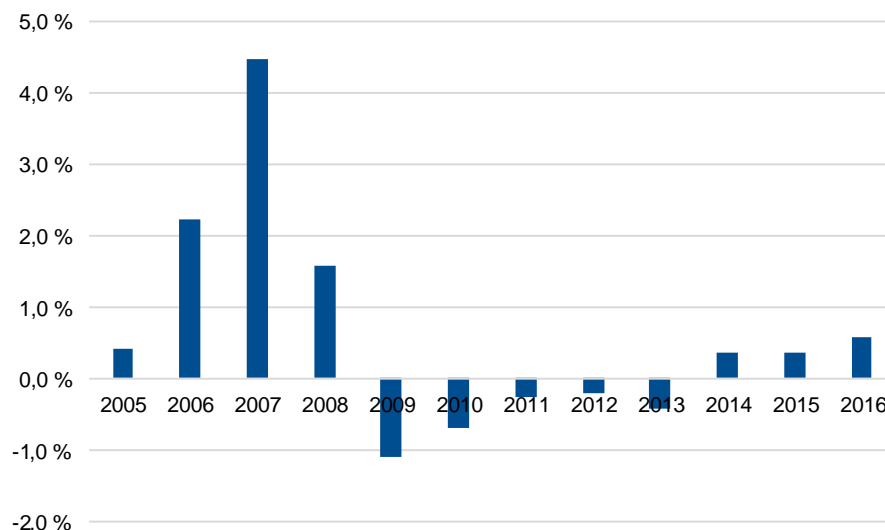
Leading Cities Invest mit der höchsten Wertänderungsrendite

Wertänderungsrenditen moderat

Die Wertänderungsrenditen fielen in den vergangenen Jahren moderat aus. Nach durchschnittlichen Wertänderungen nahe null Prozent in den Jahren 2014 und 2015 werteten die Immobilienportfolios 2016 immerhin um durchschnittlich 0,6% auf. Vor allem im Vergleich zu den Jahren 2006 bis 2008 ist dies jedoch moderat.

Das Spektrum der Wertänderungsrenditen bewegte sich im jeweiligen Geschäftsjahr der Fonds 2016 zwischen -1,0% (WestInvest Interselect) und +2,8% (Leading Cities Invest). Letzterer erzielte signifikante Veräußerungsgewinne aus einem Immobilienverkauf.

Abbildung 3: Durchschnittliche Wertänderungsrenditen offener Immobilienfonds



Quelle: jeweils letzte Jahresberichte der offenen Immobilienpublikumsfonds.

Konservative Bewertungspraxis führt zu hoher Performance-Stabilität

Zu hohe Aufwertungen 2007 führten zu Abwertungen in den Folgejahren

Die globale Verteuerung der Immobilien an zahlreichen Standorten findet derzeit nur bedingt Niederschlag in den Wertveränderungen der Portfolios. Dies ist vor allem auf die konservative Bewertungspraxis der deutschen Immobiliengutachter zurückzuführen, die auf nachhaltig erzielbare Werte abstellen, um damit Marktausschläge nach oben und unten zu glätten. Diese Praxis führt dazu, dass viele Objekte der offenen Immobilienfonds derzeit im Vergleich zu aktuell erzielbaren Marktpreisen unterbewertet sind.

In Phasen sinkender Marktpreise könnte sich dieses Vorgehen als Segen erweisen, da Wertkorrekturen bis zu einem gewissen Niveau erst einmal nicht erforderlich wären. Die konservative Bewertungspraxis sorgt damit für eine niedrige Performance-Volatilität bzw. hohe Performance-Stabilität der offenen Immobilienfonds.

Auch in den Jahren vor der Finanzkrise 2007 / 2008 konnte diese Bewertungspraxis allzu große Ausschläge glätten. Gänzlich vermeiden konnte sie diese jedoch nicht. Vor allem im Jahr 2007 führte der Boom auf den globalen Immobilienmärkten bei offenen Immobilienfonds zu hohen Wertänderungsrenditen von durchschnittlich 4,5%.

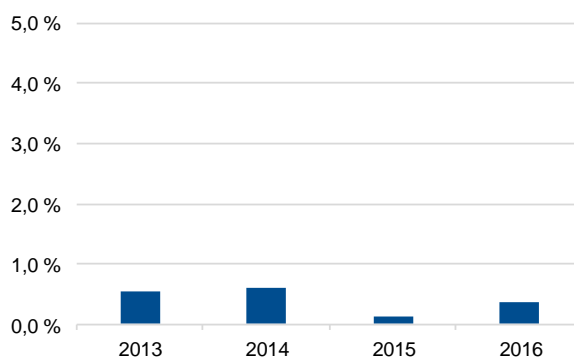
Zwar waren dafür auch signifikante Veräußerungsgewinne verantwortlich, dennoch: Die Bestandsimmobilien werteten damals kräftig auf – deutlich stärker als dies beispielsweise 2016 der Fall war. Entsprechend mussten die Gutachter nach der Finanzkrise ab 2009 die Verkehrswerte der Fondsimmobilien wieder nach unten anpassen.

Zum Hintergrund: Die Gutachter werden zwar von den Kapitalverwaltungsgesellschaften beauftragt, sie agieren in ihrem Urteil über den Wert eines Objekts jedoch unabhängig. Die Bestellung der Gutachter muss der BaFin angezeigt werden. Diese verfügt darüber hinaus über ein Vetorecht. Das Bewertungsverfahren stellt zudem auf die langfristige Ertragskraft der Immobilien ab. Damit soll sichergestellt werden, dass beispielsweise punktuell erzielbare Spitzenmieten die Bewertung nicht verzerren.

Liquiditätsrenditen belasten Fondsperformance

Liquidität kostet im Regelfall Performance. Dies gilt vor allem im aktuellen Niedrigzinsumfeld. Zwar verfolgen die offenen Immobilienfonds unterschiedliche Strategien, um ihre Liquidität zu managen, doch ganz gleich ob 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: *Liquiditätsquoten steigen weiter an*).

Abbildung 4: Durchschnittliche Liquiditätsrenditen



Quelle: jeweils letzte Jahresberichte der offenen Immobilienpublikumsfonds.

Ausblick – Gutachter stehen vor Herausforderung

Die Gutachter der offenen Immobilienfonds müssen derzeit einen Spagat vollziehen. Zum einen sind sie bestrebt, die Immobilien im Bestand der Fonds möglichst konservativ zu bewerten, um Marktübertreibungen nicht abzubilden. Zum anderen müssen sie jedoch die aktuell hohen Ankaufspreise für neu erworbene Objekte bestätigen.² Die Bewertungsmaßstäbe, die hierbei jeweils angelegt werden, dürfen nicht zu weit auseinanderklaffen.

Wertänderungsrenditen werden in der Tendenz steigen

Dies ist ein wesentlicher Grund, weshalb sich nach Ansicht von Scope die Bewertungen der Immobilienbestände künftig stärker in Richtung des aktuellen Marktniveaus bewegen werden. Hinzu kommt, dass zusätzlich zu den Kaufpreisen auch die Mieten auf zahlreichen Märkten steigen. Nachhaltig steigende Mieterträge führen ebenfalls zu Aufwertungen im Bestand. Die Wertänderungsrenditen der offenen Immobilienfonds werden daher in der Tendenz oberhalb der 2016er Werte liegen.

Abbildung 5: Rendite- und Ratingübersicht offene Immobilienpublikumsfonds (Privatanleger-Fokus)

Fonds	ISIN	Nettoertrag 2016	Wertveränderung 2016	Verzinsung Liquidität 2016	Gesamtrendite nach Kosten 2016	Rating 2017
Deka-ImmobilienEuropa	DE0009809566	4,2 %	-0,6 %	0,2 %	2,2 %	a ⁺ _{AIF}
Deka-ImmobilienGlobal	DE0007483612	4,8 %	0,3 %	0,2 %	2,3 %	a ⁺ _{AIF}
grundbesitz europa	DE0009807008	4,8 %	0,6 %	1,8 %	2,5 %	a ⁺ _{AIF}
grundbesitz global	DE0009807057	4,8 %	0,3 %	0,3 %	1,7 %	bbb _{-AIF}
hausInvest	DE0009807016	4,0 %	1,1 %	0,1 %	2,1 %	a ⁺ _{AIF}
Leading Cities Invest	DE0006791825	4,3 %	2,8 %	0,0 %	3,1 %	a ⁺ _{AIF}
Unilmmo: Deutschland	DE0009805507	4,2 %	1,6 %	0,0 %	3,0 %	aa _{-AIF}
Unilmmo: Europa	DE0009805515	3,8 %	0,6 %	0,9 %	2,6 %	a ⁺ _{AIF}
Unilmmo: Global	DE0009805556	5,2 %	0,1 %	0,3 %	2,4 %	a ⁺ _{AIF}
WestInvest InterSelect	DE0009801423	3,8 %	-1,0 %	0,0 %	2,0 %	a _{AIF}
Wertgrund WohnSelect D*	DE000A1CUAY0	4,2 %	2,2 %	0,0 %	4,1 %	aa _{-AIF}

* Der Wertgrund WohnSelect D wurde aus den Durchschnittsbetrachtungen in diesem Report herausgelassen, da er als einziger Fonds ausschließlich in Wohnimmobilien investiert. Diese Nutzungsart ist nur bedingt mit den herkömmlichen Gewerbeimmobilien-Portfolios vergleichbar.

Quelle: jeweils letzte Jahresberichte der KVGGen, Scope Analysis; Stand: 27.07.2017.

² Der Kaufpreis der Immobilien muss vor Ankauf durch spezielle Ankaufgutachter bestätigt werden. Maximal zwölf Monate nach Ankauf darf dann der Kaufpreis als Immobilienwert angesetzt werden, bevor eine reguläre Bewertung durch die Bestandsgutachter erfolgt. Dabei kann es durchaus zu Abwertungen auf das als nachhaltig erachtete Niveau kommen.



Renditen offener Immobilienfonds

Konservative Bewertungen – Moderate Wertänderungsrenditen

Scope Analysis GmbH

Headquarters Berlin

Lennéstraße 5
D-10785 Berlin

Tel. +49 30 27891-0

info@scopeanalysis.com

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

© 2017 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.