

Renditen offener Immobilienfonds

Netto-Mietrenditen sinken – Wertänderungsrenditen steigen



Die durchschnittlichen Renditen offener Immobilienfonds liegen seit fünf Jahren in einem Korridor zwischen 2,6% und 3,0%. Der kontinuierliche Rückgang der Netto-Mietrenditen wird durch moderat steigende Wertänderungsrenditen ausgeglichen.

Scope hat die Renditekomponenten von 14 offenen Immobilienpublikumsfonds für Privatanleger untersucht. Das Ergebnis: Im vergangenen Jahr konnten die Fonds eine durchschnittliche Netto-Mietrendite in Höhe von 4,0% erwirtschaften. Die durchschnittliche Wertänderungsrendite belief sich 2017 auf 1,4%. In Summe und nach Abzug von Steuern sowie Aufwendungen für Fremdkapital betrug das durchschnittliche Gesamtergebnis der untersuchten Immobilienportfolios 4,8%.

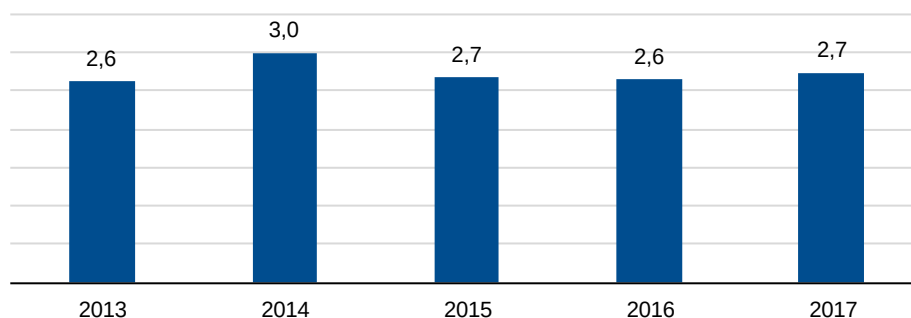
Die Immobilienportfolios machen derzeit im Durchschnitt rund 80% der Fondsvermögen aus. Rund 20% der Fondsvermögen ist Liquidität – überwiegend in Form von Bank-einlagen oder Geldmarktpapieren. Da die durchschnittliche Verzinsung der Liquidität im vergangenen Jahr bei lediglich 0,6% lag, drückt sie die Gesamtperformance der Fonds auf durchschnittlich 3,8%.

Nach Abzug der Fondskosten blieb Anlegern der untersuchten 14 Immobilienfonds im vergangenen Jahr eine Rendite von durchschnittlich 2,7% - im Vergleich zu den Vorjahren ist das nahezu keine Veränderung.

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

- Netto-Mietrendite (vor allem 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 Immobilienfonds



Quelle: jeweils letzte Jahresberichte der offenen Immobilienpublikumsfonds

¹ 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

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

Business Development

Thomas Auschill
+49 69 6677389 79
t.auschill@scopegroup.com

Redaktion / Presse

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

Weitere Veröffentlichungen

Offene Immobilienfonds –
Marktstudie und Ratings 2018
Juni 2018

Europas Wohnimmobilienmärkte
Juni 2018

A380 Flugzeugfonds
Juli 2018

Die besten Asset Manager – aus
Sicht institutioneller Investoren
April 2018

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

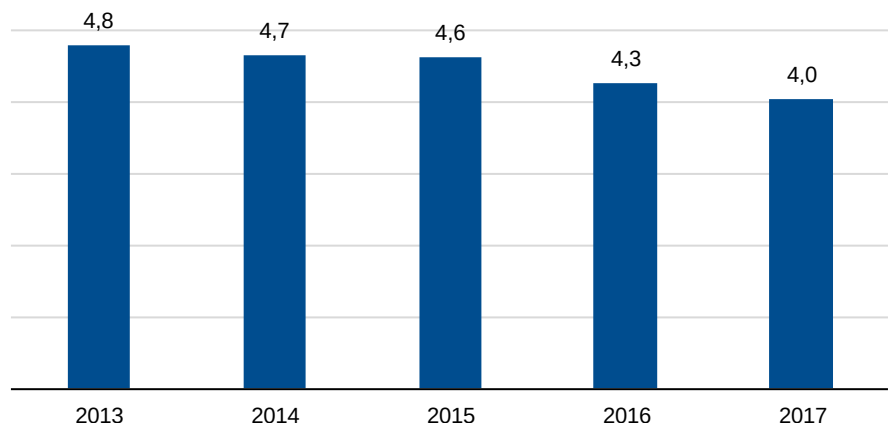
Bloomberg: SCOP

Netto-Mietrenditen sinken seit fünf Jahren

Der durchschnittliche Nettoertrag, den offene Fonds aus ihren Bestandsobjekten heraus erwirtschaften, sinkt seit 2013 kontinuierlich – von damals 4,8% auf 4,0% im Jahr 2017. Der Hauptgrund für den sukzessiven Rückgang der Netto-Mietrenditen ist das gestiegene Preisniveau für den Ankauf neuer Objekte. Steigt der Preis für den Erwerb neuer Objekte bei konstantem oder nur leicht steigendem Mietpreisniveau, sinkt die Mietrendite.

Das Spektrum der Netto-Mietrenditen bewegte sich 2017 zwischen 3,2% und 5,3%. Der grundbesitz Fokus Deutschland wies dabei die höchste Netto-Mietrendite auf.

Abbildung 2: Durchschnittliche Netto-Mietrendite offener Immobilienfonds



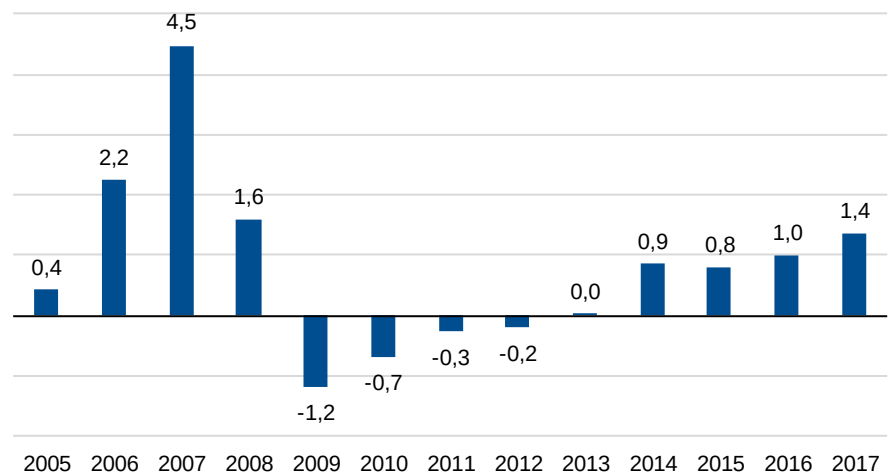
Quelle: jeweils letzte Jahresberichte der offenen Immobilienpublikumsfonds

Wertänderungsrenditen steigen moderat aber sukzessive an

Nachdem die Wertänderungsrenditen in den Jahren nach der Finanzkrise über mehrere Jahre negativ waren, sind sie seit 2014 wieder moderat positiv. Im Jahr 2017 setzte sich die positive Entwicklung fort. Die Immobilienportfolios werteten im vergangenen Jahr durchschnittlich um 1,4% auf. Zum Vergleich: 2016 waren es noch 1,0%.

Das Spektrum der Wertänderungsrenditen bewegte sich im jeweiligen Geschäftsjahr der Fonds 2017 zwischen 0% (Unilmmo: Global) und +3,5% (Wertgrund WohnSelect D).

Abbildung 3: Durchschnittliche Wertänderungsrenditen offener Immobilienfonds



Quelle: jeweils letzte Jahresberichte der offenen Immobilienpublikumsfonds

grundbesitz Fokus Deutschland
mit höchster Netto-Mietrendite

Wertgrund WohnSelect D mit der
höchsten Wertänderungsrendite

Konservative Bewertungspraxis
sorgt für hohe Performance-
Stabilität

Die globale Verteuerung von Immobilien findet sukzessive Niederschlag in den Wertänderungen der Portfolios. Seit 2015 steigen die Wertänderungsrenditen kontinuierlich an. Die Zunahme erfolgt jedoch in deutlich geringerem 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.

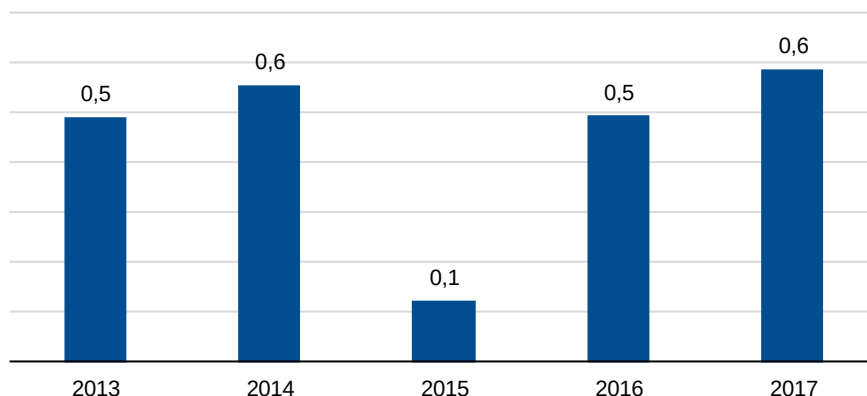
Die konservative Bewertungspraxis sorgt damit für eine weiterhin recht niedrige Performance-Volatilität bzw. hohe Performance-Stabilität der offenen Immobilienfonds. Dennoch: Gänzlich entziehen können sich die Gutachter dem anhaltenden Zyklus nicht. Vor allem in Kombination mit steigenden Mieten werden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

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 Fondsp performance

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 Fondsp performance nicht zu stark zu verwässern (Siehe dazu auch Scope Report: [Liquiditätsquoten stabil auf hohem Niveau](#)).

Abbildung 4: Durchschnittliche Liquiditätsrenditen



Quelle: jeweils letzte Jahresberichte der offenen Immobilienpublikumsfonds

Ausblick – Wertänderungsrenditen werden weiter zulegen

Nach Ansicht von Scope werden sich die in diesem Report aufgezeigten Trends auch 2018 fortsetzen. Der Druck auf die Netto-Mietrenditen wird sich – wenn auch abgeschwächt – fortsetzen. Parallel werden Objekte im Bestand in der Tendenz aufgewertet. Die steigenden Wertänderungsrenditen gleichen den Rückgang der Nettomietrenditen aus. Die Gesamtperformance der offenen Immobilienfonds bleibt stabil.

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 Ankaufpreise für neu erworbene Objekte bestätigen.² Die Bewertungsmaßstäbe, die hierbei jeweils angelegt werden, dürfen nicht zu weit auseinanderklaffen.

Hinzu kommt, dass zusätzlich zu den Kaufpreisen auch die Mieten auf zahlreichen Märkten weiter steigen. Nachhaltig steigende Mieterträge führen ebenfalls zu Aufwertungen im Bestand. Die Wertänderungsrenditen der offenen Immobilienfonds werden daher in der Tendenz weiter steigen.

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

Fonds	ISIN	Nettoertrag 2017	Wertveränderung 2017	Verzinsung Liquidität 2017	Gesamtrendite nach Kosten 2017	Rating 2018*
Deka-ImmobilienEuropa	DE0009809566	4,0%	0,8%	0,1%	3,1%	aa-AIF
Deka-ImmobilienGlobal	DE0007483612	4,1%	0,7%	0,1%	2,0%	a+ _{AIF}
Deka-ImmobilienNordamerika	DE000DK0LLA6	3,2%	2,4%	1,6%	2,8%	(P) a-AIF
FOKUS WOHNEN DEUTSCHLAND**	DE000A12BSB8	4,4%	1,0%	2,2%	4,2%	a+ _{AIF}
grundbesitz europa	DE0009807008	4,4%	1,3%	1,0%	3,1%	a+ _{AIF}
grundbesitz Fokus Deutschland	DE0009807081	5,3%	0,8%	0,7%	2,9%	aa-AIF
grundbesitz global	DE0009807057	4,3%	0,4%	1,4%	2,1%	bbb+ _{AIF}
hausInvest	DE0009807016	3,7%	1,2%	-0,1%	2,1%	a+ _{AIF}
Leading Cities Invest	DE0006791825	3,4%	2,6%	-0,2%	3,3%	a+ _{AIF}
Unilmmo: Deutschland	DE0009805507	4,3%	1,3%	0,1%	2,8%	aa-AIF
Unilmmo: Europa	DE0009805515	4,2%	0,8%	-0,1%	2,6%	a+ _{AIF}
Unilmmo: Global	DE0009805556	4,6%	0,0%	0,0%	2,1%	a+ _{AIF}
Wertgrund WohnSelect D	DE000A1CUAY0	3,2%	3,5%	-0,3%	23,1%***	aaa _{AIF}
WestInvest InterSelect	DE0009801423	3,6%	0,3%	-0,1%	2,5%	a _{AIF}

*Ratingveröffentlichung am 12.06.2018

**Ratingveröffentlichung am 09.01.2018; letzter Jahresbericht vom 30.04.2017

***23.1% von Wertgrund nicht im Durchschnitt der Gesamtrendite nach Kosten berücksichtigt, da es sich um einen Einmaleffekt durch Verkäufe handelt. Quelle: jeweils letzte Jahresberichte der KVGn; Scope Analysis

² Der Kaufpreis der Immobilien muss vor Ankauf durch spezielle Ankaufsgutachter 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

Netto-Mietrenditen sinken – Wertänderungsrenditen steigen

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

© 2018 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 Scope's 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. Scope's 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 Scope's 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. Scope's 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.