

Institutionelle Immobilienfonds

Ein Marktüberblick



Institutionellen Investoren steht aktuell ein breites Angebot an Immobilienfonds zur Verfügung: Mindestens 52 alternative Investmentfonds sind derzeit investierbar. Das geplante Eigenkapitalvolumen (EK) der Fonds summiert sich auf mehr als 42 Mrd. Euro.

Scope hat das Angebot an Immobilienfonds, in die Institutionelle derzeit investieren können, erhoben und analysiert. Insgesamt 21 Asset Manager haben an der Umfrage teilgenommen und Auskunft über ihr aktuelles Angebot an indirekten Immobilienanlagen für deutsche Investoren gegeben.

Rund 40% bzw. 21 der 52 untersuchten Fonds haben einen breiten Investitionsfokus auf Europa. Mehr als ein Drittel konzentriert sich rein auf deutsche Immobilien. Mit deutlichem Abstand folgen Fonds mit dem Investmentziel global, USA oder Westeuropa.

27% des EK-Zielvolumens bzw. zehn Fonds investieren in die Nutzungsart Wohnen. Auf Mikro- und Studentenwohnen entfallen sechs Fonds bzw. vier Prozent des EK-Zielvolumens. Die Nutzungsart Büro weist zwar zahlenmäßig mit 14 Fonds die größte Anzahl am Angebot auf, bezogen auf das EK-Zielvolumen sind die Fonds jedoch eher kleinvolumig und bilden damit 22% des EK-Zielvolumens.

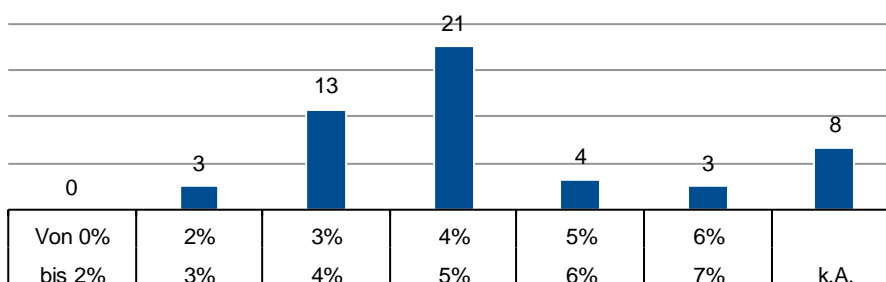
Gegenwärtig werden rund 81% des EK-Zielvolumens in die risikoarme Risikoklasse „Core“ investiert. Dies entspricht 34 der 52 Fonds. Weitere 15% des EK-Zielvolumens (zwölf Fonds) werden in „Core+“-Strategien investiert. Lediglich vier Prozent des EK-Zielvolumens bzw. sechs Fonds werden in Objekte mit dem Risikoprofil bzw. der Anlagestrategie „Value Add“ investieren.

49 der 52 Fonds haben Angaben zur Renditeerwartung gemacht. 34 dieser Fonds verwenden dazu die IRR-Methode, 14 Fonds verwenden die BVI-Methode. Der Durchschnitt dieser Fonds nach der IRR- und BVI-Methode liegt bei 6,8% bzw. 4,1%.

44 der 52 Fonds machten Angaben zur Ziel-Ausschüttungsrendite. Der Durchschnitt dieser Fonds liegt bei 4,1% und niedriger als die erwartete IRR-Rendite. Aus der Tatsache, dass die erwartete Gesamrendite nach der IRR-Methode in der Tendenz die Ausschüttungsrendite übersteigt, lässt sich schließen, dass Fondsmanager eine zusätzliche Wertschöpfungskomponente einplanen – insbesondere Wertzuwächse der Fondsimmobilien. Ob und in welchem Umfang dies in der aktuellen Marktsituation möglich ist, darf hinterfragt werden. 21 der 44 Fonds liegen bei der Ziel-Ausschüttung zwischen 4 und 5% (siehe Abbildung 1).

Das vielfältige Angebot ist aus Investorensicht zum einen erfreulich, zum anderen jedoch auch mit erhöhtem Aufwand im Zuge der Fondsselektion verbunden.

Abbildung 1: Ziel-Ausschüttungsrendite institutioneller Immobilienfonds



Quelle: jeweilige Asset Manager; Darstellung: Scope Analysis.

Analysten

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

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

Business Development

Christian Michel
+49 69 6677389 35
c.michel@scopegroup.com

Redaktion / Presse

André Fischer
+49 30 27891 147
a.fischer@scopegroup.com

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

Nur drei von 52 Fonds investieren global

Regionale Allokation

Rund 40% bzw. 21 der 52 untersuchten Fonds haben einen breiten Investitionsfokus auf Europa. Mehr als ein Drittel konzentrieren sich rein auf deutsche Immobilien. Mit deutlichem Abstand folgen Fonds mit dem Investmentziel global, USA oder Westeuropa.

Global investierende Fonds sind eine Randerscheinung (siehe Abbildung 2 und 3). Ein Grund: Die Länderallokation wird regelmäßig von Investoren selbst vorgenommen. Für die einzelnen Regionen wird dann in spezialisierte Fonds investiert.

Zum Vergleich: Im Jahr 2018 stand ein Angebot mit 107 Immobilienfonds von 38 Asset Managern mit einem Eigenkapitalvolumen von 43,3 Mrd. Euro für institutionelle Investoren zur Verfügung. Rund ein Drittel der Fonds (38 Fonds) hatte einen breiten Investitionsfokus auf Westeuropa, gefolgt von Deutschland mit 35 Fonds bzw. 33%. Nur zwei der 107 Fonds bzw. rund 2% im Jahr 2018 waren global ausgerichtet.

Betrachtet man die Verteilung nach EK-Zielvolumen der Fonds, ist erkennbar, dass Europa sogar mehr als 60% des Angebots ausmacht. Es folgt Deutschland mit 19%. Anzumerken ist, dass zu sechs Fonds – vier Fonds mit Schwerpunkt Europa und zwei Fonds mit dem Investitionsschwerpunkt Asiatisch-pazifischer Raum – keine Angaben zum EK-Zielvolumen gemacht wurden.

Bei der Auswahl der Fonds ist für Investoren vor allem die Erfahrung der Asset Manager in den jeweiligen Jurisdiktionen relevant. Darüber hinaus ist das Vorhandensein lokaler Teams ein wichtiges Auswahlkriterium. Dies gilt sowohl für Objektankäufe als auch für das Asset Management.

Abbildung 2: Regionale Verteilung nach Anzahl der Produkte

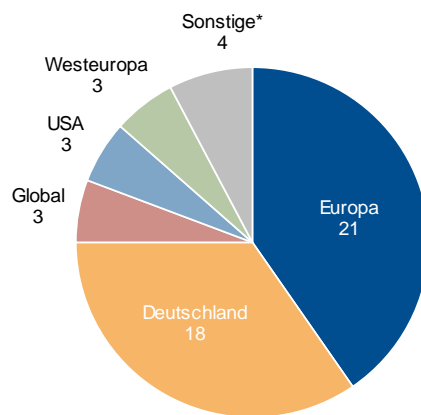
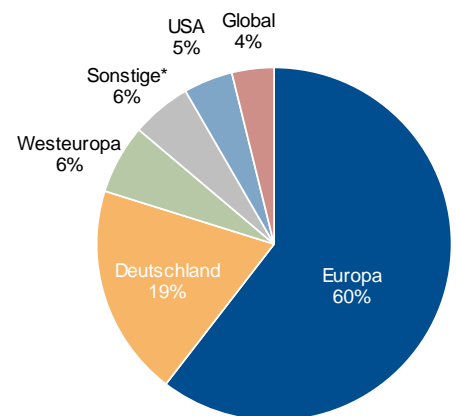


Abbildung 3: Regionale Verteilung nach EK-Zielvolumen



*Sonstige: zwei Produkte im Asiatisch-Pazifischen Raum und jeweils ein Produkt in Großbritannien und Nordeuropa; kein EK-Zielvolumen für den Asiatisch-Pazifischen Raum vorhanden
Quelle: jeweilige Asset Manager; Darstellung: Scope Analysis.

Scope hat weiterhin rund 40 Fondsanbieter mit Assets under Management von zusammen mehr als 500 Mrd. Euro zwischen Ende März und Anfang Mai 2020 zu ihren Einschätzungen und Erwartungen am Markt befragt. Die Umfrageergebnisse reflektieren damit bereits die Eindrücke der Covid-19-Krise.

Bereits im vergangenen Jahr war der Immobilienstandort Deutschland der Liebling in Bezug auf Ankäufe offener Immobilienfonds – siehe dazu die [Veröffentlichung vom 28.05.2020](#). Daran wird sich auch in den kommenden drei Jahren nichts ändern. Alle Anbieter sowohl offener als auch geschlossener Immobilienfonds planen Investments in deutsche Objekte.

Knapp 30% der Fonds investieren in mehrere Nutzungsarten

Sektorale Allokation

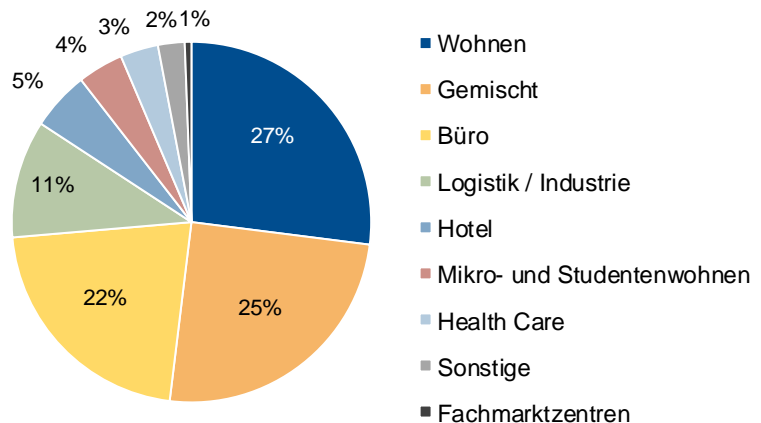
Bei den Nutzungsarten der Fondsimmobilen gibt es ein breites Spektrum: 27% des EK-Zielvolumens bzw. zehn Fonds investieren in die Nutzungsart Wohnen. Auf Mikro- und Studentenwohnen entfallen über sechs Fonds rund 4% des EK-Zielvolumens an Neuangeboten.

Ein Viertel des EK-Zielvolumens bzw. zehn Fonds investieren in mehrere Nutzungsarten. Büro weist zwar zahlenmäßig mit 14 Fonds die größte Anzahl am Angebot auf, aber bezogen auf das EK-Zielvolumen sind die Fonds eher kleinvolumig und bilden lediglich 22% des EK-Zielvolumens.

Auf Logistikimmobilien spezialisieren sich derzeit zwar nur zwei Fonds, aber diese bilden immerhin rund 11% des EK-Zielvolumens ab. Hotelimmobilien stellen mit vier Fonds rund 5% des EK-Zielvolumens.

Anzumerken ist, dass sechs Fonds keine Angaben zum EK-Zielvolumen gemacht haben. Darunter befinden sich drei gemischte Fonds und zwei Fonds aus dem Sektor Büro. Der sechste Fonds hat keine Angaben zur sektoralen Allokation gemacht.

Abbildung 4: Nutzungsartenverteilung nach EK Zielvolumen



Quelle: jeweilige Asset Manager; Darstellung: Scope Analysis.

Im Jahr 2018 hat der Einzelhandel noch zahlenmäßig mit 15 Fonds die drittgrößte Nutzungsart gestellt, hinter gemischt genutzten Immobilien mit 39 Fonds und der Nutzungsart Büro mit 17 Fonds. Aktuell ist jedoch kein einziger Fonds ein rein investierender Einzelhandelsfonds, wobei bei gemischt genutzten Fonds die Nutzungsart Einzelhandel weiterhin eine Rolle spielt.

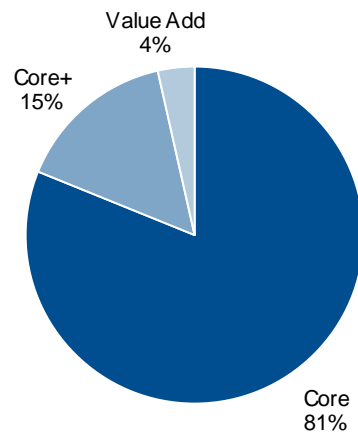
Auch in der Anbieter-Befragung im Zeitraum Ende März bis Anfang Mai gaben zwei Drittel der Befragten an, dass sie Ankäufe in Wohnimmobilien planen, gefolgt von Büroimmobilien mit 60%. Nur noch 24% planen Ankäufe im Einzelhandelssegment. Außerdem werden Einzelhandelsimmobilien am häufigsten genannt in Bezug auf geplante Verkäufe (rund 30%). Auch Scope erwartet, dass Einzelhandelsimmobilien – allen voran Shopping Center – deutlich seltener von Immobilienfonds angekauft werden. Darüber hinaus geht Scope davon aus, dass eine deutliche Abnahme der Investitionen in Hotelimmobilien zu verzeichnen sein wird. Logistik- und Wohnimmobilien rücken dafür stärker in den Ankaufsfokus der Fonds.

„Core“- und „Core+“-Fonds dominieren weiterhin das Angebot

Allokation nach Anlagestrategie

Investitionen in „Core“- und „Core+“-Objekte bilden seit jeher den Schwerpunkt der Portfolios institutioneller Investoren. Daran wird sich auch künftig wenig ändern. Gegenwärtig werden ca. 81% des EK-Zielvolumen in die risikoarmen Risikoklassen „Core“ investiert. Dies entspricht 34 der 52 Fonds. Weitere 15% des EK-Zielvolumens (zwölf Fonds) werden in „Core+“-Strategien investiert. Lediglich 4% des EK-Zielvolumens bzw. sechs Fonds werden in Objekte mit dem Risikoprofil bzw. der Anlagestrategie „Value Add“ investieren.

Abbildung 5: Aufteilung nach Anlagestrategie (EK-Zielvolumen)



Quelle: jeweilige Asset Manager; Darstellung: Scope Analysis.

Jeder dritte Fonds mit mehr als einer Mrd. Euro Eigenkapitalvolumen

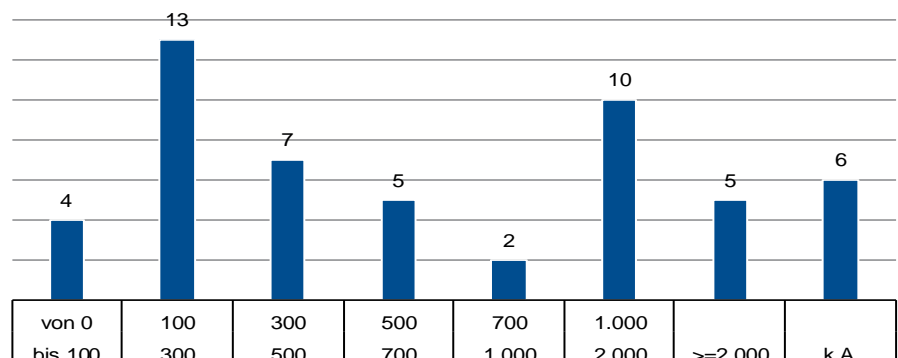
Größenklassen

Eine hinreichende Diversifikation und ein ökonomisch vernünftiges Management sind nur ab einer bestimmten Fondsgröße realisierbar. Es verwundert daher nicht, dass nur eine geringe Anzahl von Fonds ein geplantes Eigenkapitalvolumen von weniger als 100 Mio. Euro aufweist.

Darüber hinaus zeigt sich eine fluktuierende Verteilung der Fonds in die einzelnen Größenklassen (siehe Abbildung 6). Auffällig ist, dass rund jeder dritte Fonds ein geplantes Eigenkapitalvolumen von mehr als einer Milliarde Euro hat. Zum Vergleich: Im Jahr 2018 hatten 14 der 107 Fonds ein Eigenkapitalvolumen von mehr als einer Milliarde Euro. Somit war nur rund jeder achte Fonds größer als eine Milliarde Euro.

Insgesamt summiert sich das geplante Eigenkapitalvolumen der 46 auskunftsbereiten von insgesamt 52 Fonds auf mehr als 42 Mrd. Euro.

Abbildung 6: Geplantes Eigenkapitalvolumen in Mio. Euro



Quelle: jeweilige Asset Manager; Darstellung: Scope Analysis.

Erwartete Gesamtrendite nach IRR liegt über Ausschüttungsrendite

Renditeerwartungen

49 der 52 Fonds haben Angaben zur Renditeerwartung gemacht. 34 dieser Fonds verwenden dazu die IRR-Methode. Der Durchschnitt dieser Fonds liegt bei 6,8%. 15 Fonds liegen über diesen Wert. Zwei Fonds haben sogar eine Zielrendite (IRR) von 15%. Diese Fonds investieren in der Anlagekategorie „Value Add“ und sind in der Investmentregion Europa bzw. Nordeuropa tätig. Den niedrigsten Wert mit 3,5% weist ein Fonds auf, der auf deutsche Wohnimmobilien fokussiert ist. Mengenmäßig ist die Renditeerwartung mit jeweils neun Fonds in den Korridoren fünf bis sechs Prozent bzw. sieben bis acht Prozent am häufigsten vertreten.

14 der 49 Fonds haben eine BVI-Rendite in der Bandbreite zwischen 2,5% und 6,5% angegeben. Bei diesen Fonds handelt es sich um offene Vehikel. Der Durchschnitt liegt bei 4,1%. Den niedrigsten Werte mit 2,5% weist ein Fonds mit Fokus auf deutsche Büroimmobilien auf. Den höchsten Wert weist mit 6,5% ein Fonds mit Fokus auf europäisches Mikro- und Studentenwohnen auf.

Ein Fonds mit Fokus auf deutsche Wohnimmobilien stellt bei der Renditeerwartung auf das ausschüttungsfähige Ergebnis ab.

44 der 52 Fonds machten Angaben zur Ziel-Ausschüttungsrendite. Der Durchschnitt dieser Fonds liegt bei 4,1% und somit niedriger als die erwartete IRR-Rendite bzw. gleichauf mit der BVI-Rendite. Aus der Tatsache, dass die erwartete Gesamtrendite nach der IRR-Methode in der Tendenz die Ausschüttungsrendite übersteigt, lässt sich schließen, dass Fondsmanager eine zusätzliche Wertschöpfungskomponente einplanen – insbesondere Wertzuwächse der Fondsimmobilien. Ob und in welchem Umfang dies in der aktuellen Marktsituation möglich ist, darf hinterfragt werden. 21 der 44 Fonds liegen bei der Ziel-Ausschüttung zwischen 4 und 5% (siehe Abbildung 1).

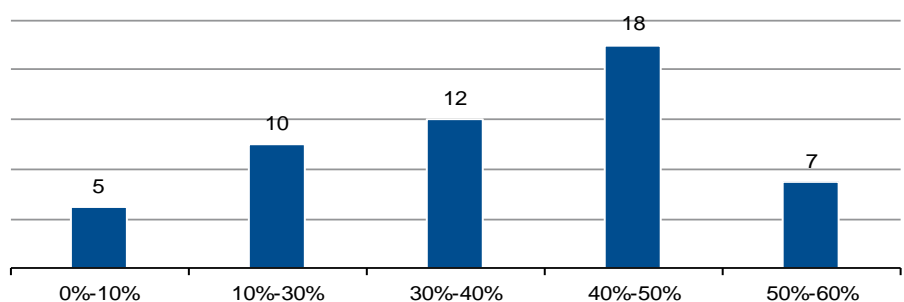
Schwerpunkt bei 40%-50% Fremdkapital

Einsatz von Fremdkapital

Der Einsatz von Fremdkapital ist und bleibt wesentlicher Bestandteil der Fondsstruktur. Rund 60% der 52 Fonds weisen Finanzierungsquoten zwischen 30% und 50% auf. Rund 30% der Fonds planen einen niedrigeren Einsatz von Fremdkapital. Nur zwei Fonds sind als reine Eigenkapitalfonds konzipiert. Im Jahr 2018 war die Verteilung der Fremdfinanzierungsquote nahezu identisch. Ebenfalls rund 60% der 107 investierbaren Fonds im Jahr 2018 hatten eine Finanzierungsquote zwischen 30% und 50%. Anzumerken ist, dass im Jahr 2018 drei Fonds eine Finanzierungsquote von sogar 60% bis 70% aufweisen.

Setzt man ein durchschnittliches Fremdkapital von rund 40% an, ergibt sich bei dem vorher beschriebenen geplanten Eigenkapitalvolumen von 43 Mrd. Euro ein geplantes Investitionsvolumen von rund 72 Mrd. Euro. Zur Einordnung: Gemäß Jones Lang Lasalle betrug das globale Transaktionsvolumen im Jahr 2019 rund 800 Mrd. US-Dollar.

Abbildung 7: Aufteilung nach Finanzierungsquoten



Quelle: jeweilige Asset Manager; Darstellung: Scope Analysis.

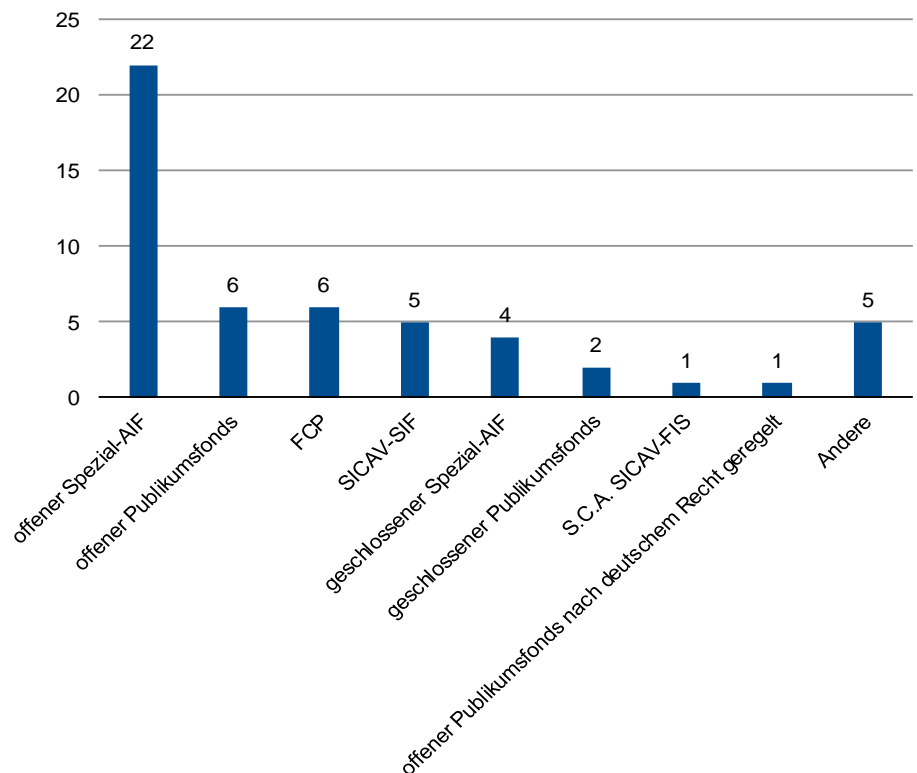
Offener Spezial-AIF dominiert das Fondsangebot

Fondsvehikel

Rund 70% der 52 untersuchten Fonds haben eine deutsche Rechtsform nach dem Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) gewählt. Der Großteil hiervon (22 Fonds) ist als offener Spezial-AIF konzipiert. Mehr als 20% der Fonds haben eine Luxemburger Rechtsform (FCP, SICAV-SIF oder SICAV-FIS) gewählt.

Auch im Jahr 2018 war der Großteil (44 der 107 Fonds) als offener Spezial-AIF konzipiert. Rund 15% der investierbaren Fonds im Jahr 2018 hatten eine Luxemburger Rechtsform.

Abbildung 8: Aufteilung nach Fondsvehikeln



Quelle: jeweilige Asset Manager; Darstellung: Scope Analysis.

Zwei Drittel der Fonds mit Mindestanlagesummen von mehr als 5 Mio. Euro

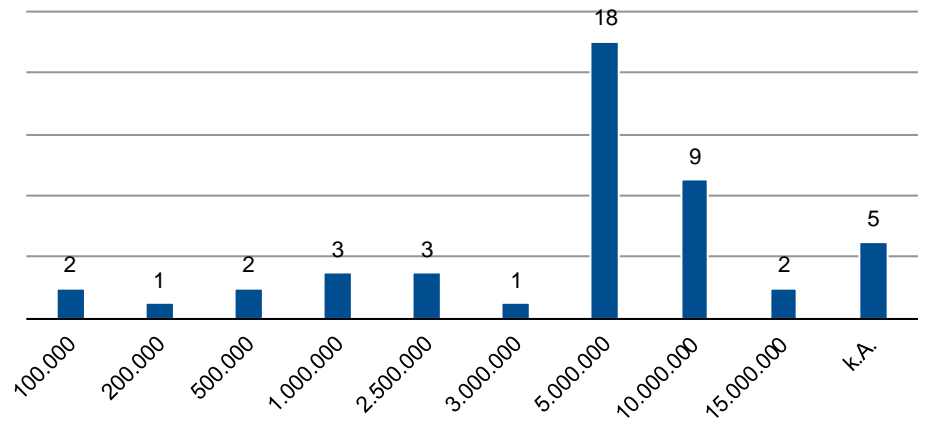
Mindestanlage

Eine Mindestanlagesumme kommt bei den meisten Fondsgesellschaften zum Einsatz, um einerseits eine homogene Investorengruppe mit vergleichbaren Interessen in einem Fonds zu haben und andererseits die Anzahl der Investoren im Fonds überschaubar zu halten.

Fast zwei Drittel der Fonds weisen Mindestanlagesummen von mindestens fünf Mio. Euro auf. Die derzeit häufigste Mindestanlagesumme beträgt exakt fünf Mio. Euro. Mindestanlagen von weniger als einer Million Euro bilden mit insgesamt fünf Fonds die Minderheit. Hauptsächlich (drei der fünf Fonds) verfügen diese Fonds über die Nutzungsart Wohnen.

Zum Vergleich: Im Jahr 2018 war die häufigste Mindestanlagesumme mit 26 von 107 Fonds exakt 10 Mio. Euro, obwohl das Eigenkapitalvolumen der meisten Fonds niedriger war als in der aktuellen Auswertung. Die zweithöchste Mindestanlagesumme mit 14 von 107 Fonds war 5 Mio. Euro.

Abbildung 9: Mindestanlage der Euro-Fonds



Quelle: jeweilige Asset Manager; Darstellung: Scope Analysis.

Fondsangebot entspricht Investorenpräferenz

Scope hat 121 institutionelle Investoren aus Deutschland mit rund 500 Mrd. Euro Assets unter Management unter anderem zu ihren künftigen Anlagepräferenzen in verschiedenen Anlageklassen befragt. Die Befragung fand in der zweiten Jahreshälfte 2019 statt, also noch vor der Corona-Krise. Die in der damaligen Studie geäußerten Präferenzen entsprechen in weiten Teilen dem aktuellen Angebot.

Als ein Beispiel sei hier die regionale Allokation genannt: Die Investoren wurden u.a. nach ihren Einschätzungen zu einzelnen Investment-Regionen im Immobiliensegment befragt. Ergebnis: Für deutsche Immobilien werden die Perspektiven in den kommenden drei Jahren am positivsten eingeschätzt. Dies spiegelt sich im aktuellen Fondsangebot durchaus wider.



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

© 2020 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 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.