

Institutionelle Immobilienfonds

Aktueller Marktüberblick



Institutionellen Investoren steht derzeit ein breites Angebot an Immobilienfonds zur Verfügung: An der aktuellen Erhebung haben sich Anbieter mit insgesamt 116 Immobilienfonds beteiligt, die zusammen über ein geplantes Eigenkapitalvolumen von mehr als 40 Mrd. Euro verfügen.

Scope hat das Angebot an Immobilienfonds, in die institutionelle Investoren derzeit investieren, erhoben und analysiert. Insgesamt haben 24 Asset Manager an der Umfrage teilgenommen und Auskunft über ihr aktuelles Angebot an indirekten Immobilienanlagen für deutsche Investoren gegeben.

Ein Drittel bzw. 38 der 116 untersuchten Fonds haben einen breiten Investitionsfokus auf Europa. 53% konzentrieren sich rein auf deutsche Immobilien. Mit deutlichem Abstand folgen Fonds mit globalem Investmentfokus sowie mit Fokus auf Zentraleuropa, den asiatisch-pazifischen-Raum, Frankreich oder Großbritannien.

Bezogen auf die Nutzungsarten bildet das Segment Wohnen mit 29% des Eigenkapital-Zielvolumens bzw. 41 Fonds den größten Anteil. Das Angebot an Wohnimmobilieninvestments wuchs in den letzten Jahren stetig und stark. Auch das Interesse der Investoren an der Assetklasse Wohnen hat nach den Unsicherheiten aufgrund der jüngsten politischen Eingriffe, die das Investoreninteresse temporär einbremsen, wieder stark zugenommen. Denn besonders das mittelpreisige Wohnsegment hat seine Stabilität während der Covid-19-Pandemie unter Beweis gestellt. Mehr als zwei Drittel bzw. 28 der 41 Wohnimmobilienfonds wurden in den Jahren 2019 bis 2021 aufgelegt. Nur acht der aktuell 41 investierbaren Wohnimmobilienfonds sind älter als fünf Jahre. Dies zeigt, dass für das insgesamt in den letzten Jahren stark angestiegene Anlegerinteresse nach Wohnimmobilieninvestments auch ein entsprechendes Angebot durch die Asset Manager geschaffen wurde. Die restlichen Fonds investieren in sonstige Anlageklassen.

Die Nutzungsart Büro weist zwar zahlenmäßig mit 16 Fonds einen geringeren Anteil am Angebot auf, bezogen auf das Eigenkapital-Zielvolumen sind die Fonds jedoch eher großvolumig und bilden damit volumenbezogen einen Anteil von 27%. 33 Fonds bzw. 23% des Eigenkapital-Zielvolumens investieren gemischt in mehrere Nutzungsarten. Health Care und Logistik stellen mit sechs bzw. vier Fonds rund 6% und 11% des Eigenkapital-Zielvolumens. Weitere drei Fonds investieren in Hotelimmobilien (entspricht 1% des Eigenkapital-Zielvolumens).

Rund 52% des Eigenkapital-Zielvolumens (53 Fonds) soll risikoavers in die Risikoklasse „Core“ investiert werden. Weitere 5% (sieben Fonds) haben „Core+“-Strategien. Gemischt über beide Kategorien „Core und Core+“ sollen 30% des Eigenkapital-Zielvolumens (38 Fonds) investieren. Die verbleibenden 17 Fonds bzw. volumenbezogen 13% verfolgen risikoreichere Anlagestrategien. Ein Fonds machte keine Angaben zur Anlagestrategie bzw. Risikoklasse.

91 der 116 Fonds haben Angaben zur Renditeerwartung gemacht. 43 dieser Fonds verwenden dazu die IRR-Methode, 48 Fonds verwenden die BVI-Methode. Der Durchschnitt der Fonds nach der IRR liegt bei 6,4% bzw. nach BVI-Methode bei 4,6%. Die prognostizierte Rendite der Immobilienfonds liegt überwiegend in einem Band zwischen 3,5% und 4,0% (BVI) bzw. 6,0% und 8,0% (IRR) und damit unter Berücksichtigung des Risikoprofils weiterhin auf einem vergleichsweise attraktiven Niveau. Im aktuellen Marktumfeld gestaltet es sich jedoch immer herausfordernder, dieses Niveau zu erreichen, da die Nachfrage nach qualitativ hochwertigen Assets entsprechend hoch ist.

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

Ähnliche Veröffentlichungen

Institutionelle
Wohnimmobilienfonds –
Aktueller Marktüberblick
September 2021



Institutionelle Immobilienfonds –
Ein Marktüberblick
Juli 2020

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

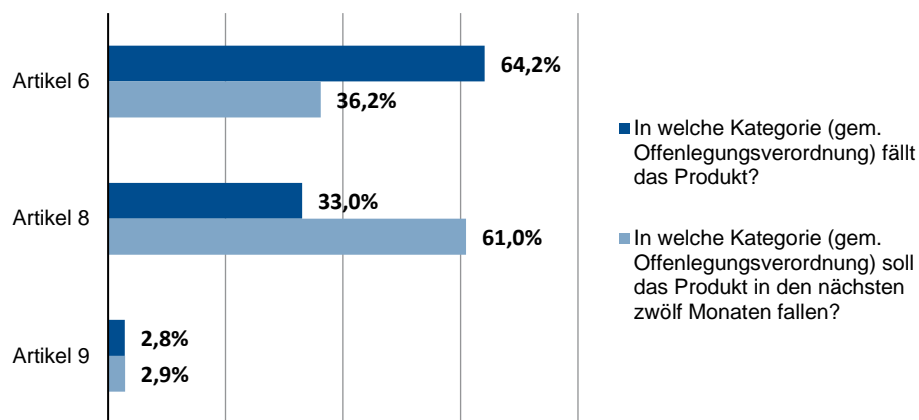
  Bloomberg: SCOP

96 der 116 Fonds machten Angaben zur Ziel-Ausschüttungsrendite. Der Durchschnitt dieser Fonds liegt mit 4,1% unter der erwarteten IRR- bzw. BVI-Rendite. Damit planen die Fondsmanager eine zusätzliche Wertschöpfungskomponente ein – insbesondere Wertzuwächse der Fondsimmobilen. Ob und in welchem Umfang dies in der aktuellen Marktsituation möglich ist, darf hinterfragt werden. Mehr als die Hälfte der Fonds (54 der 96 Fonds) haben Ziel-Ausschüttungsrenditen in einer Bandbreite zwischen 3,0% und 4,5% angegeben.

Das vielfältige Angebot ist aus Investorensicht zum einen erfreulich, zum anderen jedoch auch mit erhöhtem Aufwand im Zuge der Fondsselektion verbunden. Die Komplexität in der Fondsauswahl wird darüber hinaus durch die unterschiedlichen ESG-Merkmale und ESG-Strategien deutlich erhöht. Scope bietet daher ab dem ersten Quartal 2022 mit der neuen Plattform einen strukturierten Überblick über die am Markt verfügbaren Produkte im Bereich alternativer Investments mit analytischem Mehrwert für die Fondsselektion institutioneller Investoren.

Im Rahmen der Offenlegungsverordnung gelten fortan zusätzliche Pflichten hinsichtlich der Vertragsgestaltung sowie bei der Dokumentation in den Reportings und auf der jeweiligen Homepage der Asset Manager. Die Merkmale bzw. die Zielerreichung der Nachhaltigkeitswirkung müssen dabei quantifizierbar sein. Produkte, die den ökologischen Nachhaltigkeitsaspekt in den Vordergrund stellen, müssen darüber hinaus auch Reportings hinsichtlich der Taxonomie zur Verfügung stellen.

Abbildung 1: Einstufung nach Offenlegungsverordnung



Quelle: jeweilige Asset Manager; Darstellung: Scope Analysis.

Drei Fonds als Artikel 9-Produkte in Luxemburg aufgelegt

Vor dem Hintergrund der Wettbewerbsfähigkeit werden immer mehr Produkte als Artikel 8-Produkte klassifiziert. Aber auch Artikel 9-Produkte, die auf sogenanntes Impact Investing abzielen, erwartet Scope vermehrt. Besonders CO₂-Reduktion oder der öffentlich geförderte Wohnungsbau dürften dabei mögliche Strategien sein.

Aktuell wagen sich im Universum unserer Umfrageteilnehmer drei Fonds in dieses Gebiet vor. Alle drei Fonds sind allerdings nach Luxemburger Recht mit europäischem (2 Fonds) bzw. deutschem Investitionsfokus konzipiert.

62 Fonds mit Investitionsziel Deutschland und 41 Fonds mit Wohnimmobilienfokus

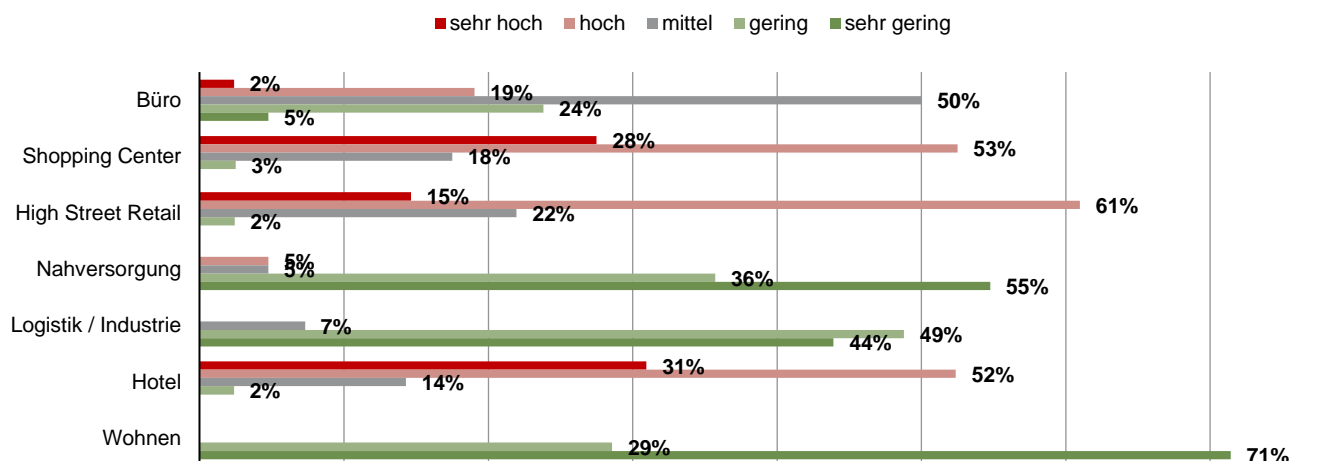
Fonds in der Analyse

Im Rahmen der Datenerhebung wurden 116 Immobilienfonds analysiert. 62 der 116 Fonds konzentrieren sich dabei ausschließlich auf den Investitionsstandort Deutschland. 41 Fonds fokussieren das Wohnimmobiliensegment. Anbieter von 35 der 41 Wohnimmobilienfonds machten Angaben dazu, wie hoch der geplante Wohnanteil am gesamten Fondsvermögen sein soll. 26 Produkte planen demnach das gesamte Immobilienvermögen in Wohnobjekte anzulegen. Während sechs der 35 Fonds mit einem Anteil an Wohnobjekten von mehr als 80% planen, sind Anteile von 40% bis 60%, 60% bis 70% bzw. 60% bis 80% nur von jeweils einem Fonds vorgesehen.

Die hohe Anzahl an Wohnimmobilienfonds ist der Stabilität in diesem Segment geschuldet. Auch Fondsanbieter im Allgemeinen teilen diese Meinung. In der zuvor veröffentlichten Frühjahrsumfrage 2021 von Scope, an der branchenweit 42 Asset Manager teilnahmen, die zusammen ein Volumen von mehr als 450 Mrd. Euro verwalten, sind die Einschätzungen hinsichtlich möglicher Abwertungen für das Segment Wohnen lediglich gering bzw. sehr gering. Im Bereich Büro wird das Risiko deutlich höher eingeschätzt. Insgesamt 21% der Teilnehmer schätzen das Abwertungsrisiko im laufenden Jahr als sehr hoch bzw. hoch ein – siehe Abbildung 2. Nochmals höher fällt die Risikoeinschätzung im Segment Co-Working aus. Fast zwei Drittel der Befragten schätzen das Risiko als sehr hoch oder hoch ein. Allerdings könnte aus Sicht von Scope das Segment Co-Working auch in der aktuellen Situation profitieren. Viele Unternehmen sortieren sich aktuell bezüglich zusätzlicher Homeoffice-Regelungen und sondieren ihren Flächenbedarf. Bezüglich neuer Anmietungen zeigt man sich aktuell eher zurückhaltend. Zusätzlich benötigte Flächen für Projektarbeit werden daher kurzfristig im flexiblen Kurzzeitsegment bei WeWork & Co. angemietet.

Der Einzelhandel wird je nach Segment unterschiedlich eingeschätzt. Während im Bereich Nahversorgung 91% der Teilnehmer von geringen bis sehr geringen Abwertungen ausgehen, fällt die Einschätzung in den Bereichen Shopping Center und High Street Retail deutlich negativer aus. In den Bereichen Shopping Center und High Street Retail schätzen 53% bzw. 61% das Abwertungsrisiko als hoch ein und sogar 28% bzw. 15% als sehr hoch. Das Risiko von Abwertungen im Hotelsegment wird von 52% als hoch und von 31% sogar als sehr hoch eingeschätzt.

Abbildung 2: Umfrage unter Fondsanbietern - Wie schätzen Sie die Abwertungsrisiken 2021 in den folgenden Nutzungsarten ein?



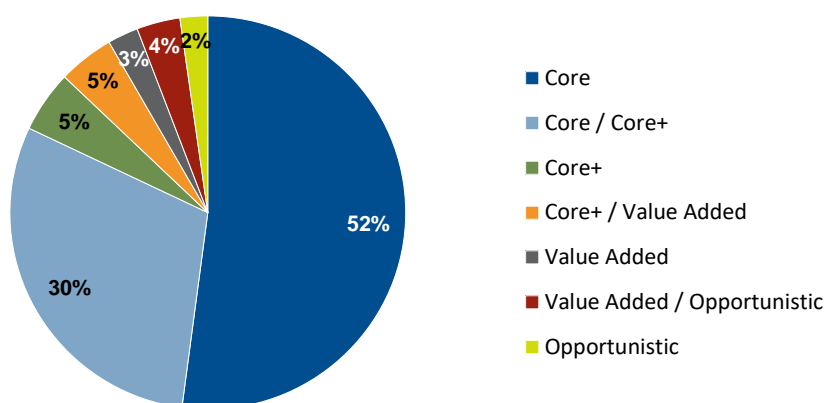
Quelle: Scope Analysis; Stand Q1, 2021

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

Allokation nach Anlagestrategie

Investitionen in „Core“- und „Core+“-Objekte bilden seit jeher den Schwerpunkt der Portfolios vieler institutioneller Investoren. Daran wird sich auch künftig wenig ändern. 115 der 116 Fonds haben Angaben zu ihrer Anlagestrategie gemacht. Gegenwärtig entfallen ca. 52% des Eigenkapital-Zielvolumens auf die risikoarme Risikoklasse „Core“. Dies entspricht 53 der 115 Fonds. Weitere 30% des Eigenkapital-Zielvolumens (38 Fonds) fokussieren „Core-/Core+“-Strategien. 5% bzw. sieben Fonds sollen in der Risikoklasse „Core+“ investieren. Die restlichen 13% bzw. 17 Fonds entfallen auf risikoreichere Strategien.

Abbildung 3: Anlagestrategie nach Zielvolumen des Eigenkapitals



Quelle: jeweilige Asset Manager; Darstellung: Scope Analysis.

112 der 116 Fonds machten Angaben dazu, ob Investments in Projektentwicklungen geplant sind. Mit 78 Fonds plant der überwiegende Teil der Produkte Investments in Projektentwicklungen. Dies lässt sich insbesondere auf das knappe Angebot von Bestandsinvestments, die teilweise noch über auskömmlichere Risiko-Rendite-Profile verfügen, zurückführen. Ein zweiter Aspekt ist die zunehmende ESG-Fokussierung der Produkte. Viele sehen die Neubaustandards und die geringeren Verbrauchsdaten derzeit als Lösung für ihre ESG-Strategien. Orientiert man sich jedoch näher am Gedanken der Kreislaufwirtschaft und bedenkt beispielsweise Faktoren wie weitere Versiegelung des Bodens oder neue Betonproduktion, gehören neue Projektentwicklungen nicht zu den besten Lösungen im Gesamtkontext. Vielmehr müssen die vorhandenen Bestände eine ESG-Ertüchtigung erfahren, was jedoch oft mit höherem Aufwand verbunden ist. Scope rechnet damit, dass Neubaustراتيجien besonders im Gewerbeimmobiliensektor künftig schwieriger umsetzbar sein werden.

Von den 78 Fonds, die Investments in Projektentwicklungen planen, gaben 24 Fonds an, dass diese einen Anteil von bis zu 20% ausmachen sollen. Neun Fonds planen 20% bis 40% der Gesamttransaktionen in Projektentwicklungen zu investieren. Bei zwölf Fonds liegt die Quote über 40%; die restlichen 33 Fonds machten keine konkreten Angaben zur Allokation in Projektentwicklungen.

Regionale Allokation

53% bzw. 62 der 116 untersuchten Fonds konzentrieren sich rein auf deutsche Immobilien. Mit deutlichem Abstand (38 der 116 Fonds bzw. 33%) folgen Fonds, die einen europäischen Investitionsfokus haben (siehe Abbildung 4).

Betrachtet man die Verteilung der Fonds nach Zielvolumen des Eigenkapitals, ist erkennbar, dass Deutschland mit 52% auf gleich hohem Niveau liegt. Europa gewinnt

Deutsche Immobilien im Fokus der Investoren

sechs Prozentpunkte hinzu und liegt nach Zielvolumen des Eigenkapitals bei 39%, was bedeutet, dass die europäisch fokussierten Fonds in der Tendenz etwas höhere Volumina planen.¹

Bei der Produktauswahl für Investoren ist 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, besonders aber auch für das Asset und Property Management vor Ort.

Abbildung 4: Regionale Allokation nach Anzahl der Produkte

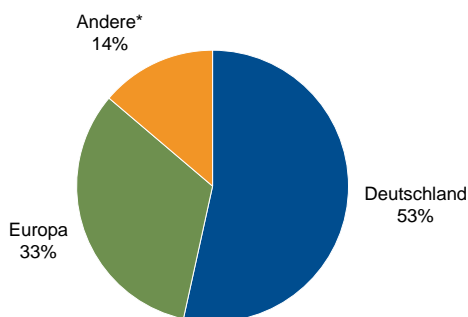
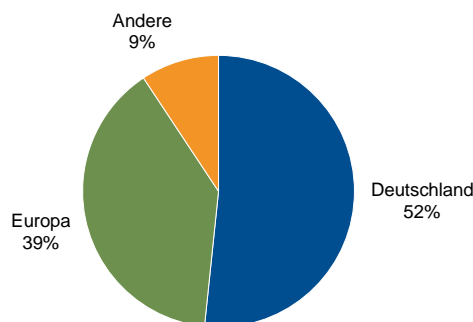


Abbildung 5: Regionale Allokation nach Zielvolumen des Eigenkapitals



*Andere: Zentraleuropa (2,6%), Global (2,6%), Westeuropa (1,7%), Asiatisch-Pazifischer-Raum (1,7%), Frankreich (0,9%), Großbritannien (0,9%), Andere (3,4%);
Quelle: jeweilige Asset Manager; Darstellung: Scope Analysis.

Scope hat weiterhin rund 40 Fondsanbieter mit Assets under Management von zusammen mehr als 450 Mrd. Euro zwischen Ende Januar und Anfang April 2021 zu ihren Einschätzungen und Erwartungen am Markt befragt.

Bereits im vergangenen Jahr war der Immobilienstandort Deutschland der Liebling in Bezug auf Ankäufe offener Immobilienfonds – siehe dazu die [Veröffentlichung vom 09.06.2021](#). Daran ändert sich auch in der Planung der kommenden drei Jahren nichts. Fast alle Anbieter sowohl offener (96%) als auch geschlossener Immobilienfonds (100%) planen Investments in deutsche Objekte.

Sektorale Allokation

Bei den Nutzungsarten der Fondsimmobilen gibt es ein breites Spektrum: 29% des Eigenkapital-Zielvolumens bzw. 41 Fonds investieren in die Nutzungsart Wohnen. Auf Mikro- und Studentenwohnen entfallen vier Fonds bzw. rund 3% des Neuangebotes. Mit 27% stellt der Bürosektor volumenbezogen (16 Fonds) weiterhin den zweithöchsten Anteil – siehe Abbildung 7.

23% des Eigenkapital-Zielvolumens bzw. 33 Fonds investieren gemischt in mehrere Nutzungsarten.

Health Care stellt mit sechs Fonds rund 6% des Eigenkapital-Zielvolumens. Auf Logistikimmobilien spezialisieren sich derzeit zwar nur vier Fonds, aber diese bilden immerhin rund 11% des Volumens ab. Hotelimmobilien stellen mit drei Fonds lediglich 1% des Eigenkapital-Zielvolumens.

Anzumerken ist, dass 19 Fonds keine Angaben zum Eigenkapital-Zielvolumen gemacht haben. Darunter befinden sich zwölf gemischte Fonds, drei Fonds aus dem Sektor

¹ Anmerkung: Acht Fonds mit dem Schwerpunkt Europa, jeweils drei Fonds mit Schwerpunkt Deutschland bzw. Global und vier weitere Fonds mit verschiedenem Schwerpunkt haben keine Angaben zum geplanten Eigenkapital-Zielvolumen gemacht.

Wohnen sowie zwei aus dem Bereich Büro und ein Fonds mit der Nutzungsart Hotel. Der verbleibende Fonds hat keine Angaben zur sektoralen Allokation gemacht.

Abbildung 6: Nutzungsartenverteilung nach Anzahl der Produkte

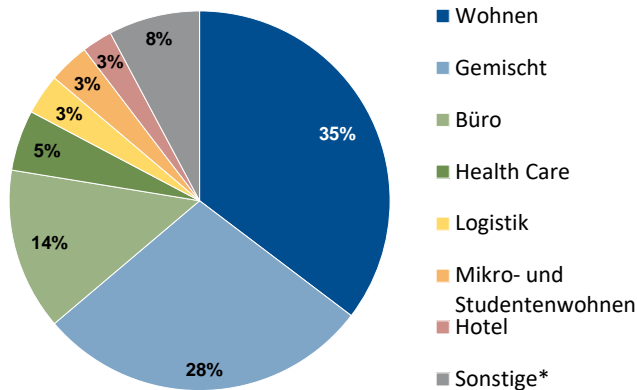
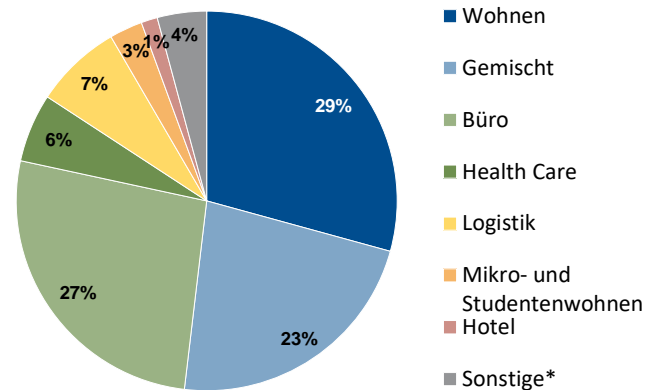


Abbildung 7: Nutzungsartenverteilung nach Zielvolumen des Eigenkapitals



*Sonstige: Parkhäuser (Volumen: 360 Mio. Euro; 2 Fonds), Schulen / Kita (50 Mio. Euro; 1 Fonds), Fachmarktzentren (250 Mio. Euro; 1 Fonds), Lebensmitteleinzelhandel (150 Mio. Euro; 1 Fonds), Unternehmensimmobilien (150 Mio. Euro; 1 Fonds), Shopping Center (450 Mio. Euro; 1 Fonds), Weitere (325 Mio. Euro; 2 Fonds); Quelle: jeweilige Asset Manager; Darstellung: Scope Analysis.

Auch im Vorjahr lagen Wohnfonds vorn

Zum Vergleich: Im Jahr 2020 sah die Verteilung der Nutzungsarten ähnlich aus. Wohnprodukte machten mit 27% des Eigenkapital-Zielvolumens (10 Fonds) den höchsten Anteil aus, gefolgt von über mehrere Nutzungsarten diversifizierten Fonds mit 25% des Volumens (zehn Fonds). Produkte, die sich auf das Bürosegment fokussierten, folgten mit 22% (14 Fonds) auf Rang drei. Der Büroanteil stieg in der aktuellen Umfrage um fünf Prozentpunkte auf 27% an (Rang zwei bezogen auf das Eigenkapital-Zielvolumen).²

Einzelhandel verliert an Bedeutung

Drei Jahre zuvor im Jahr 2018 stellte zahlenmäßig noch der Einzelhandel mit 15 Fonds die drittgrößte Nutzungsart, hinter gemischt genutzten Konzepten mit 39 Vehikeln und dem Bürosegment mit 17 Fonds. Aktuell sind nur drei Einzelhandelsfonds auf dem Markt. Dabei handelt es sich um ein Produkt mit dem Investitionsziel Fachmarktzentren, einen Fonds aus dem Bereich Lebensmitteleinzelhandel und ein Produkt mit dem Investitionsziel Shopping Center. Aber auch bei gemischt genutzten Fonds spielt die Nutzungsart Einzelhandel weiterhin eine Rolle.

Auch in der Anbieter-Befragung im Zeitraum Ende Januar bis Anfang April 2021 gaben 82% der Befragten, die offene Immobilienfonds anbieten, an, dass sie Ankäufe in Wohnimmobilien planen, gefolgt von Büro- sowie Logistikimmobilien mit 68% bzw. 64%. Nur noch 32% planen Ankäufe im Einzelhandelssegment. Alle Anbieter von geschlossenen Immobilienvehikeln planen Investments im Wohnsegment in den kommenden drei Jahren. Auch Scope erwartet, dass Einzelhandelsimmobilien – allen voran Shopping Center – deutlich seltener von Immobilienfonds angekauft werden und, wenn diese für den Ankauf in Betracht kommen, einen starken Nahversorgungscharakter aufweisen. Darüber hinaus ist eine deutliche Abnahme der Investitionen in Hotelimmobilien sichtbar. Logistik- und Wohnimmobilien rücken somit noch stärker in den Ankauksfokus der Fonds.

² Anzumerken ist, dass sechs Fonds im Jahr 2020 keine Angaben zum EK-Zielvolumen gemacht haben. Darunter befanden sich drei gemischte Fonds und zwei Fonds aus dem Sektor Büro. Der sechste Fonds hat keine Angaben zur sektoralen Allokation gemacht.

Elf Fonds mit einem Eigenkapitalvolumen von mehr als einer Milliarde Euro

Größenklassen

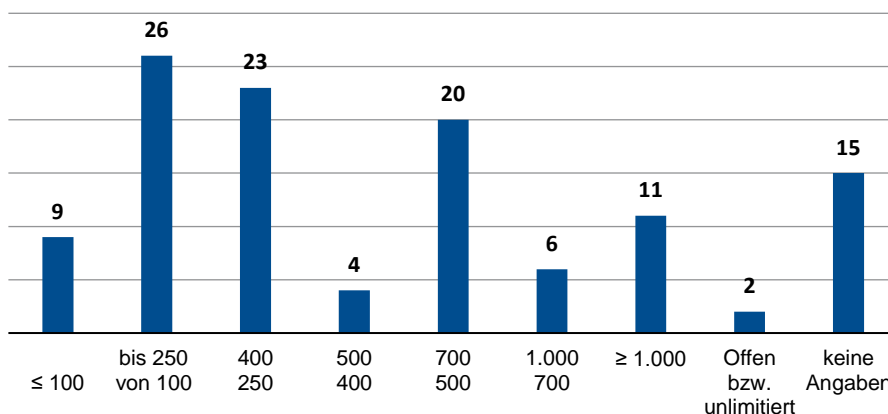
Eine hinreichende Diversifikation und ein ökonomisch vernünftiges Management sind meist erst ab einer bestimmten Fondsgröße realisierbar. Es verwundert daher nicht, dass nur neun Fonds ein geplantes Eigenkapitalvolumen von weniger als 100 Mio. Euro aufweisen.

Darüber hinaus zeigt sich eine breite Verteilung der Fonds über die einzelnen Größenklassen (siehe Abbildung 8). Das durchschnittliche geplante Eigenkapital beläuft sich auf rund 420 Mio. Euro.

Insgesamt summiert sich das geplante Eigenkapitalvolumen der auskunftsbereiten Anbieter von 99 Produkten auf mehr als 40 Mrd. Euro.

Anzumerken ist, dass 17 Fonds keine Angaben zum EK-Zielvolumen machten.

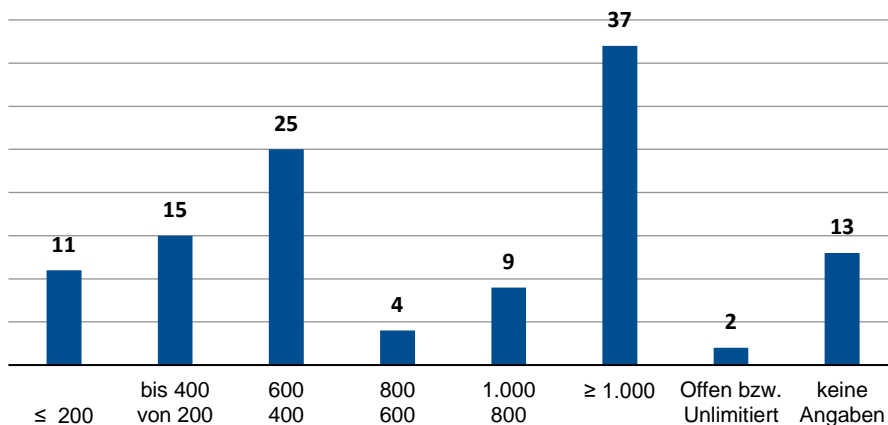
Abbildung 8: Zielvolumen des Eigenkapitals nach Größenklassen in Mio. Euro



Quelle: jeweilige Asset Manager; Darstellung: Scope Analysis.

Das geplante Gesamtinvestitionsvolumen liegt bei ca. 77 Mrd. Euro. Somit wird mit einer Fremdkapitalquote von rund 50% geplant – 101 Fonds machten hierzu Angaben (siehe Abbildung 9).

Abbildung 9: Zielvolumen (Gesamtinvestition) in Mio. Euro



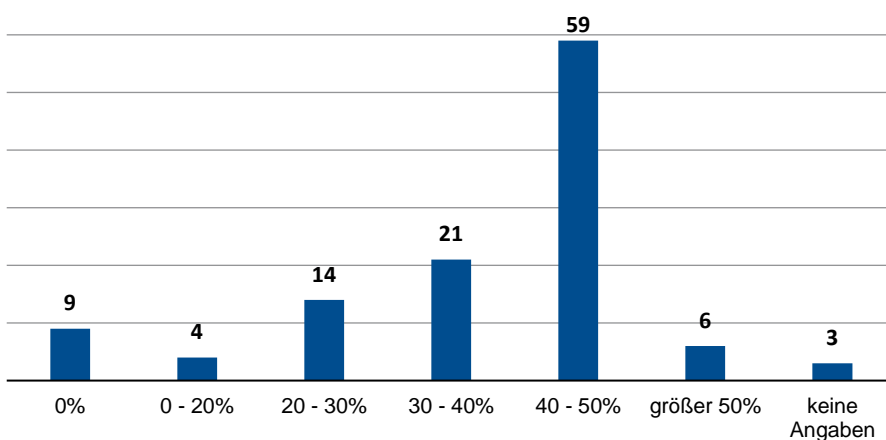
Quelle: jeweilige Asset Manager; Darstellung: Scope Analysis.

Schwerpunkt bei 40%-50% Fremdkapital

Einsatz von Fremdkapital

Der Einsatz von Fremdkapital ist und bleibt wesentlicher Bestandteil der Fondskonstruktion, um die Rendite zu optimieren oder Fremdwährungsinvestments abzusichern. Rund 50% der Fonds planen Fremdkapitalquoten zwischen 40% und 50%. 48 der 116 Fonds bzw. 41% planen Finanzierungsquoten darunter. Neun Fonds sind als reine Eigenkapitalfonds konzipiert. Zum Vergleich: Im Jahr 2020 haben rund 35% der analysierten Fonds eine Finanzierungsquote zwischen 40% und 50% angegeben. 48% der Fonds planten eine niedrigere Finanzierungsquote. 4% der Fonds waren als reine Eigenkapitalfonds strukturiert. 13% der Fonds planten Finanzierungsquoten von über 50%.

Abbildung 10: Ziel-Fremdkapitalquote in %



Quelle: jeweilige Asset Manager; Darstellung: Scope Analysis.

Liquiditätsquote überwiegend von bis zu 5% geplant

Niedrige Liquiditätsquoten geplant

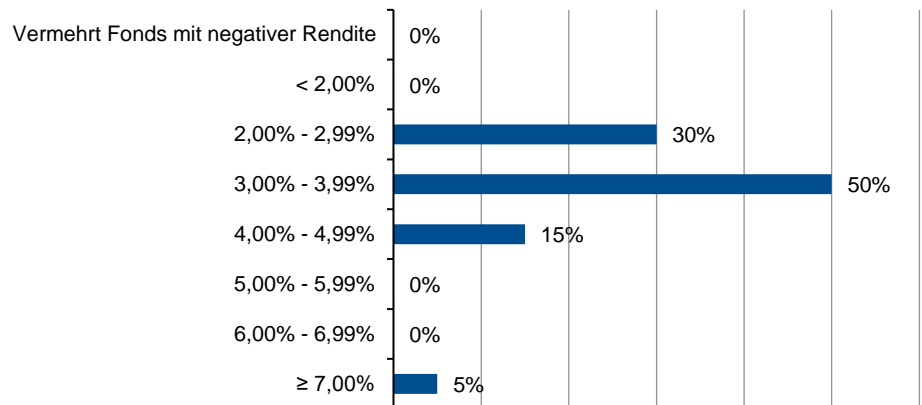
75 der 116 untersuchten Fonds machten Angaben zur geplanten Liquiditätsquote. 61 der 75 Fonds gaben an, dass sie Liquiditätsquoten von bis zu 5% planen. Weitere sieben bzw. vier Fonds planen Liquiditätsquoten zwischen 5 und 10% bzw. 10 und 15%. Drei Fonds planen Liquiditätsquoten zwischen 15 und 20%.

Hintergrund: Im gegenwärtigen Niedrigzinsumfeld wird die Liquidität des Fonds faktisch nicht verzinst. Je höher die Liquiditätsquote, desto stärker belastet sie die Fondsperformance. Deshalb versuchen Fondsmanager die Liquiditätsquote niedrig zu halten.

Renditeerwartungen

Im Rahmen der o.g. Marktbefragung von Scope, die zwischen Ende Januar und Anfang April 2021 stattfand, wurde die Frage nach dem zukünftigen Renditeniveau (BVI-Rendite p.a.) für offene Immobilien-Spezial-AIF über alle Nutzungsarten hinweg zum Jahresende 2021 von 20 Teilnehmern beantwortet. 50% der Befragten gaben an, dass sie Renditen in Höhe von 3,0% bis 4,0% erwarten. 20% der Befragten erwarten sogar höhere Renditen.

Abbildung 11: Umfrage unter Fondsanbietern - Welches Renditeniveau (BVI-Rendite p.a.) werden offene Immobilien-Spezial-AIF zum Jahresende 2021 im Durchschnitt erreichen können?

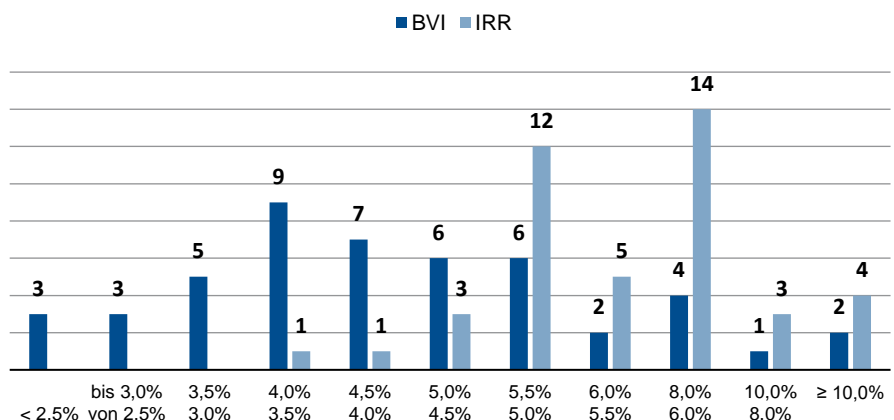


Quelle: Scope Analysis; Stand: Q1 2021

Durchschnittliche Ziel BVI-Rendite bei 4,6%

Betrachtet man die Renditeerwartungen der aktuell verfügbaren Fonds, fällt die Rendite höher aus (siehe Abbildung 12). Von 91 Fonds, die Angaben zur Renditeerwartung gemacht haben, gaben 48 Fonds Informationen auf Basis der BVI-Methode an. Die 48 Fonds haben im Durchschnitt eine Ziel-BVI-Rendite von ca. 4,6% p. a. angegeben, wobei 33 Fonds unter der Ziel-BVI-Rendite von 5,0% und nur 15 Fonds darüber liegen. Für neun Fonds liegt die Ziel-BVI-Rendite zwischen 3,5% und 4,0%. Den höchsten Wert mit einer Ziel-Rendite von über 15% p. a. weist ein im Jahr 2020 aufgelegter Fonds, der das „Value Added / Opportunistic“-Segment fokussiert, auf. Den niedrigsten Wert mit 2,0% weist ein Fonds auf, der auf deutsche Büro-Core-Immobilien fokussiert ist.

Abbildung 12: Ziel-Rendite in % p. a.



Quelle: jeweilige Asset Manager; Darstellung: Scope Analysis.

Durchschnittliche Ziel-IRR-Rendite bei 6,4%

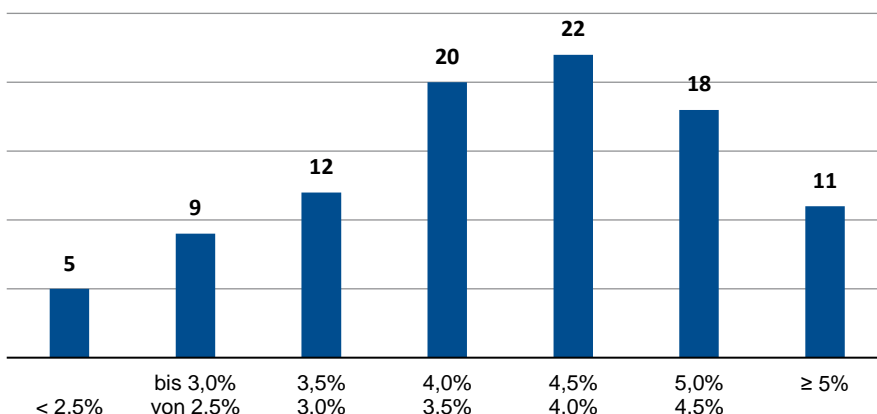
43 der 91 Fonds, die Angaben zur Renditeerwartung gemacht haben, gaben Informationen auf Basis der IRR-Methode an. Die 43 Fonds haben im Durchschnitt eine Ziel-IRR-Rendite von ca. 6,4% angegeben. 22 der 43 Fonds liegen unter 6,0% und die restlichen 21 über 6,0%, wobei vier Fonds eine Ziel-IRR-Rendite in Höhe von bzw. über 10% planen. Anzahlbezogen ist die Renditeerwartung mit 14 Fonds im Korridor 6% bis 8% Prozent am häufigsten vertreten. Den niedrigsten Wert mit einer IRR-

Durchschnittliche Ziel-Ausschüttungsrendite bei 4,1%

Renditeerwartung zwischen 3,5% und 4,25% weist ein Fonds auf, der in deutsche Core-Wohnimmobilien investiert.

96 der 116 Fonds haben Angaben zur Ziel-Ausschüttungsrendite geliefert. Mehr als die Hälfte der Fonds (54 der 96 Fonds) haben Ziel-Ausschüttungsrenditen in der Bandbreite zwischen 3,0% und 4,5%. Der Durchschnitt der Fonds liegt bei 4,1% und somit niedriger als die erwartete IRR- bzw. BVI-Rendite. Aufgrund dessen, dass die erwartete Gesamrendite nach der IRR-Methode in der Tendenz die Ausschüttungsrendite übersteigt, lässt sich schließen, dass Fondsmanager aber weiterhin mit Wertzuwächsen der Fondsimmobilien und Veräußerungserlösen rechnen. Ob und in welchem Umfang dies in der aktuellen Marktsituation insbesondere bei neu aufgelegten Fonds, die Portfolios im aktuellen Marktpreisumfeld aufbauen, möglich ist, muss kritisch hinterfragt werden.

Abbildung 13: Ziel-Ausschüttungsrendite in % p. a.



Quelle: jeweilige Asset Manager; Darstellung: Scope Analysis.

Zum Vergleich: Im Jahr 2020 wurden 52 Fonds analysiert. 49 der 52 Fonds haben Angaben zur Renditeerwartung gemacht. 34 dieser Fonds haben eine durchschnittliche Ziel-IRR-Rendite von 6,8% angegeben. 14 der 49 Fonds haben eine Ziel-BVI-Rendite von durchschnittlich 4,1% angegeben. Ein Fonds mit Fokus auf deutsche Wohnimmobilien stellt bei der Renditeerwartung auf das ausschüttungsfähige Ergebnis ab. Außerdem machten 44 der 52 analysierten Fonds im Jahr 2020 Angaben zur Ziel-Ausschüttungsrendite. Der Durchschnitt dieser Fonds lag bei 4,1%.

Mindestanlage

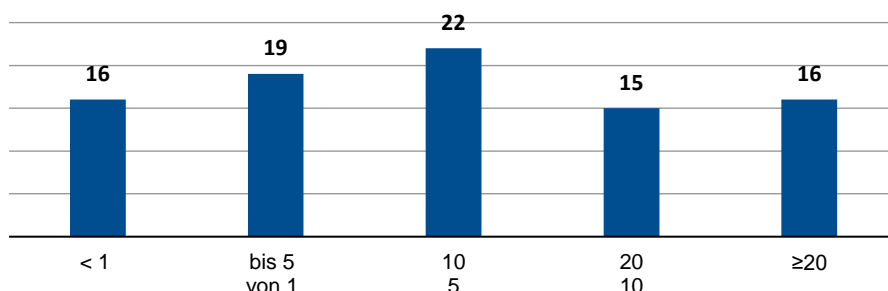
Durchschnittliche Mindestanlagesummen bei 10 Mio. Euro

Um eine homogene Investorengruppe mit vergleichbaren Interessen in einem Fonds zu haben und andererseits die Anzahl der Investoren im Fonds überschaubar zu halten, wird oft mit festgelegten Mindestanlagesummen gearbeitet.

88 der 116 Teilnehmer machten Angaben zur Mindestanlage. Mehr als 20% der Fonds (19 Fonds) weisen Mindestanlagesummen zwischen einer und fünf Mio. Euro auf. 31 der 88 Fonds bzw. mehr als ein Drittel weisen Mindestanlagen von mindestens zehn Mio. Euro auf. Nur bei 16 Fonds lag die Mindestanlagesumme unter einer Million Euro. Die durchschnittliche Mindestanlagesumme der betrachteten Produkte liegt bei 10 Mio. Euro.

Zum Vergleich: Fast zwei Drittel der 52 im Jahr 2020 untersuchten Fonds wiesen Mindestanlagesummen von mindestens fünf Mio. Euro auf. Die häufigste Mindestanlagesumme betrug exakt fünf Mio. Euro. Im Jahr 2018 war die häufigste Mindestanlagesumme 10 Mio. Euro. Die zweithöchste Mindestanlagesumme war 5 Mio. Euro.

Abbildung 14: Mindestanlagesumme in Mio. Euro



Quelle: jeweilige Asset Manager; Darstellung: Scope Analysis.

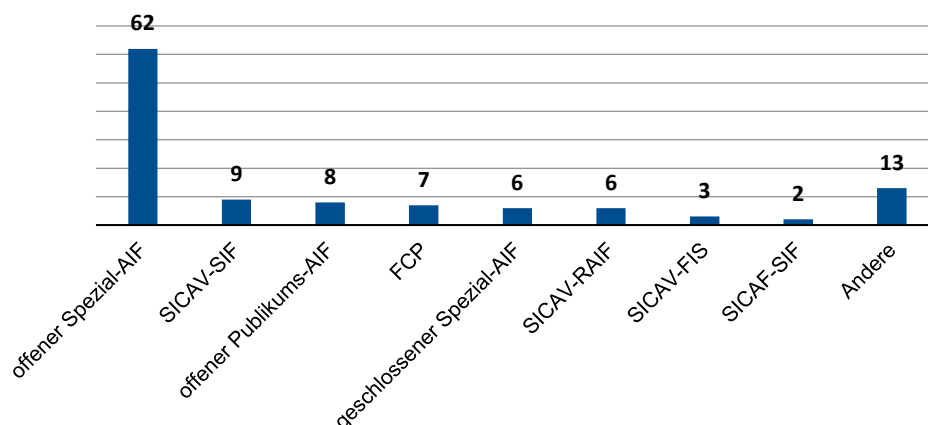
Offener Spezial-AIF dominiert weiterhin das Fondsangebot

Fondsvehikel

Rund zwei Drittel der 116 untersuchten Fonds haben eine deutsche Rechtsform nach dem Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) gewählt. Der Großteil (62 Fonds bzw. 53%) ist als offener Spezial-AIF konzipiert. Mehr als 20% der Fonds haben eine Luxemburger Rechtsform (FCP, SICAV-SIF, SICAF-RAIF, SICAF-SIF oder SICAV-FIS) gewählt.

Bereits im Jahr 2020 war der Großteil der Produkte als offener Spezial-AIF konzipiert. Rund 20% der investierbaren Fonds im Jahr 2020 hatten eine Luxemburger Rechtsform. Im Jahr 2018 waren 41% der investierbaren Fonds als offener Spezial-AIF strukturiert. 15% der Fonds im Jahr 2018 hatten eine Luxemburger Rechtsform.

Abbildung 15: Aufteilung nach Fondsvehikeln (Anzahl Fonds)



Quelle: jeweilige Asset Manager; Darstellung: Scope Analysis.

ESG-Ausrichtung offener Immobilien-Spezialfonds

ESG ist das dominierende Investmentthema – und wird auch für Immobilieninvestoren ein Dauerthema bleiben. Die Europäische Union hat mit der Unterzeichnung des Pariser Klimaabkommens die Verfolgung der darin vereinbarten Klimaziele sowie eine nachhaltigere Entwicklung von Wirtschaft und Gesellschaft im Fokus. Mit Hilfe der Erhöhung von Transparenz und einer Harmonisierung der Offenlegungsanforderungen im Finanzdienstleistungssektor sollen Investitionen treibhausgasarm und widerstandsfähiger gegenüber Klimaänderungen ausgerichtet werden. Die globale Klimaerwärmung soll auf deutlich unter 2°C begrenzt werden. Länderspezifisch werden dabei Vorgaben für den Gebäudesektor erarbeitet. Gemäß deutschem Klimaschutzplan sollen dabei unter anderem die CO₂-Emissionen bis zum Jahr 2050 um 80 bis 95% (Referenzjahr 1990) reduziert werden. Der Gebäudebestand soll dabei bis 2050

ESG-Ausrichtung leistet künftig einen entscheidenden Beitrag zur Wettbewerbsfähigkeit

klimaneutral sein. Eine Mammutaufgabe besonders für die Wohnimmobilienwirtschaft, die immer stärker bei Mieterhöhungen beschränkt wird.

Doch fest steht: Vor allem Investoren fordern mehr Transparenz und Vergleichbarkeit in Bezug auf die ESG-Ausrichtung sowohl von Unternehmen als auch von Asset Managern sowie bezüglich der von ihnen angebotenen Produkte. Die ESG-Ausrichtung wird künftig einen entscheidenden Beitrag zur Wettbewerbsfähigkeit leisten. Allerdings sind noch nicht alle Leitplanken konkret gesetzt und es gibt noch viele offene Punkte bezüglich der Umsetzung von Anforderungen, die sich aus Taxonomie und Offenlegungsverordnung ergeben. Besonders für institutionelle Investoren werden soziale Aspekte immer wichtiger, da sie ihre soziale Verantwortung verstärkt auch in ihren Investments umsetzen. Das sog. Impact Investing ist vor allem bei Stiftungen, Pensionskassen und Anlegern mit kirchlich-karitativem Hintergrund stark nachgefragt. Hier ist die soziale und ökologische Wirkung Teil der Investmentstrategie.

Im Zuge der Offenlegungsverordnung werden Finanzprodukte künftig in drei Kategorien unterteilt:

- Artikel 8-Produkte (ESG-Produkte) – ökologische oder soziale Merkmale
- Artikel 9-Produkte (Impact-Produkte) – definiertes Nachhaltigkeitsziel
- sonstige Finanzprodukte

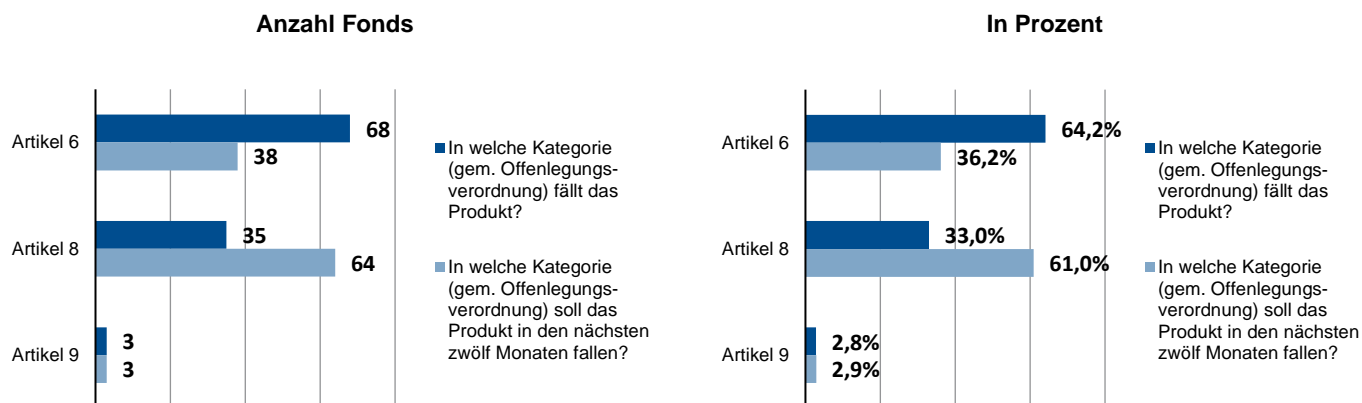
Eine Unterscheidung zwischen Artikel 8- und Artikel 9-Produkten soll sich aus der Gestaltung und Vermarktung ergeben, wobei die genaue Abgrenzung noch nicht endgültig definiert ist. Artikel 9-Produkte müssen ein definiertes Nachhaltigkeitsziel (bspw. Reduktion von CO₂-Emissionen, die Schaffung bezahlbaren Wohnraums oder die Produktion erneuerbarer Energien) umsetzen. Bei Artikel 8-Produkten müssen ökologische und/oder soziale Merkmale zumindest in der Investitionsentscheidung berücksichtigt werden.

Drei Fonds als Artikel 9-Produkte in Luxemburg aufgelegt

Vor dem Hintergrund der Wettbewerbsfähigkeit werden immer mehr Produkte als Artikel 8-Produkte klassifiziert. Aber auch Artikel 9-Produkte, die auf sogenanntes Impact Investing abzielen, erwartet Scope vermehrt. Besonders CO₂-Reduktion oder der öffentlich geförderte Wohnungsbau dürften dabei mögliche Strategien sein.

Aktuell wagen sich im Universum unserer Umfrageteilnehmer drei Fonds in dieses Gebiet vor und sind als Artikel 9-Fonds klassifiziert. Alle drei Fonds sind im Luxemburger Mantel mit europäischem (2 Fonds) bzw. deutschem Investitionsfokus konzipiert.

Abbildung 16: Offenlegungsverordnung



Quelle: jeweilige Asset Manager; Darstellung: Scope Analysis.

In Rahmen der Offenlegungsverordnung gelten somit zusätzliche Pflichten hinsichtlich der Vertragsgestaltung sowie bei der Dokumentation in den Reportings und auf der jeweiligen Homepage. Die Merkmale bzw. die Zielerreichung der Nachhaltigkeitswirkung müssen dabei quantifizierbar sein. Produkte, die den ökologischen Nachhaltigkeitsaspekt in den Vordergrund stellen, müssen darüber hinaus auch Reportings hinsichtlich der Taxonomie zur Verfügung stellen.

70% des Bau- und Abbruchmülls sollen recycelt werden

Hinsichtlich der Taxonomie werden Neubau, Modernisierungen, Ankäufe sowie der Bestand und individuelle Maßnahmen betrachtet. Bei Neubauten ab 2021 soll der Primärenergieverbrauch 20% unter einem jeweils länderspezifisch definierten „net zero emission building“ liegen. Bei Modernisierungen soll der Primärenergiebedarf um mindestens 30% gesenkt werden. Bei Ankäufen und im Bestand sollten Gebäude, die vor 2021 fertiggestellt wurden, über ein EPC-Rating von „A“ verfügen. Gebäude, die nach 2020 fertiggestellt werden, müssen künftig den jeweiligen Neubauanforderungen entsprechen. Die Energieperformance, deren Monitoring sowie die Auswertung müssen dabei sichergestellt sein. Um gemäß Taxonomie als nachhaltige Tätigkeit eingestuft werden zu können, dürfen die Investments keine erhebliche Beeinträchtigung anderer Umweltziele mit sich bringen („do not significant harm“-Prinzip). Sie sollten basierend auf Szenarien zu Klimaprojektionen über den Lebenszyklus eine Widerstandsfähigkeit gegenüber dem Klimawandel aufweisen. Notwendig wird auch ein Wassernutzungs- und Wasserschutzmanagementplan, und mindestens 70% des Bau- und Abbruchmülls sollen recycelt werden. Darüber hinaus sollten keine Gefahrenstoffe wie beispielsweise Asbest oder andere Materialien verbaut sein bzw. werden, und der Bau darf nicht auf fruchtbarem, ökologisch vielfältigem Land oder Forst erfolgen.

Doch gerade im Immobilienbereich werden diese Themen zu einer Herausforderung. Denn für die Unternehmen und Asset Manager der Immobilienwirtschaft ist bislang unklar, welche Investitionen notwendig sein werden, um die Pariser Klimaziele bis 2050 erreichen zu können. Auf Einzelobjektebene muss klar definiert werden, welche Maßnahme zu welchem Klimaeffekt führt, um so das gesamte Immobilienportfolio zu modellieren. Besonders im Ankauf von Immobilien muss klar ersichtlich sein, wie zukunftsfähig ein Investment ist und welchen Einfluss es auf das Gesamtportfolio haben wird.

Bestandshalter und Fondsportfolios mit deutlichem Optimierungsbedarf hinsichtlich energetischer Ausrichtung

Zusätzlich verfügen viele Bestandshalter und Fondsportfolios noch über signifikante Bestände, die hinsichtlich ihrer energetischen Ausrichtung einen deutlichen Optimierungsbedarf aufweisen. Gebäude auf ihrem Klimapfad zu entwickeln, ist mit erheblichen Kosten verbunden und bedarf der Auswahl geeigneter Maßnahmen. Grundlage für eine Optimierung bildet dabei die Erfassung der relevanten technischen Ausstattung eines Gebäudes und dessen Verbrauchsdaten. Doch hier sind aktuell noch diverse Hürden zu überwinden. Asset Manager müssen sich frühzeitig mit den Optionen beschäftigen und die notwendigen Maßnahmen in ihre Businesspläne einbeziehen, um nicht mit „stranded Assets“ zu enden. Denn Objekte, die die Klimazielvorgaben verfehlen, werden mit wirtschaftlichen Nachteilen zu rechnen haben. Diese können sich entweder über CO₂-Abgaben, Vermietungs- und Veräußerungsverbote oder durch eine sukzessive Abwertung solcher Immobilien ergeben. Dabei ist es auch möglich, dass einzelne Immobilien nicht mehr veräußerungsfähig sein werden und dadurch „stranden“. Es müssen daher messbare ESG-Ziele definiert und Gesamtstrategien entworfen werden, mit denen sich risikobereinigte Renditen sichern lassen. In erster Linie müssen somit die für die finanzielle Performance entscheidenden Aspekte berücksichtigt werden.

CO₂-Verbräuche wichtigste Kennzahl in Bezug auf Messbarkeit

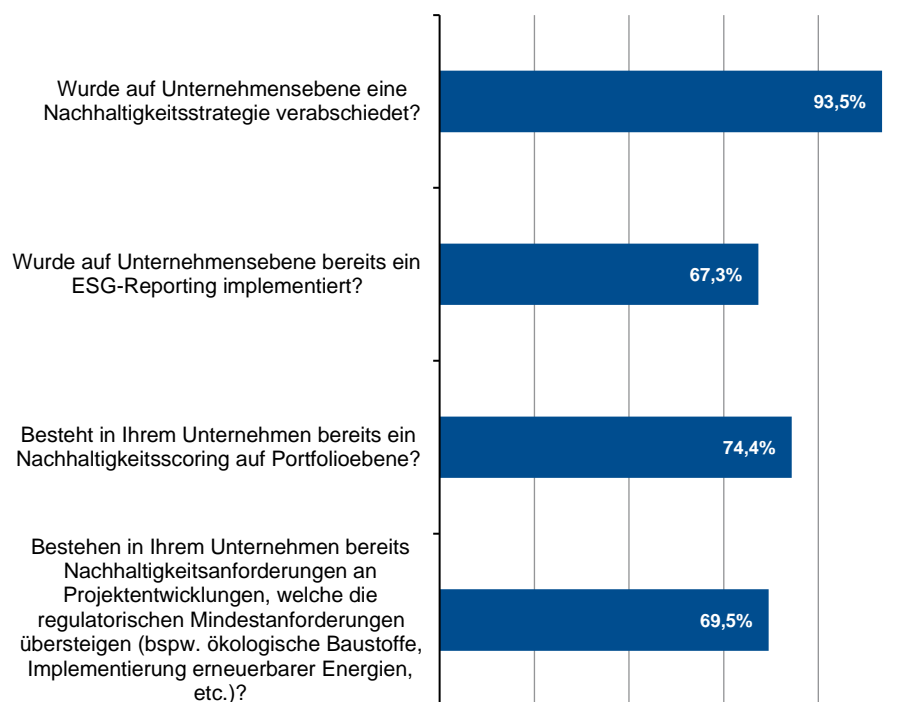
Die Messbarkeit ist eines der wichtigsten Themen für die Erfassung von Datenpunkten, die Optimierung von Gebäuden auf deren Grundlage sowie die Festlegung der ESG-Strategien. Die CO₂-Verbräuche stellen sich hierbei als wichtigste Kennzahl heraus. Aber

Gesamtstrategie von Unternehmen oder Asset Managern entscheidend für ihre Wettbewerbsfähigkeit

in ESG-Strategien finden sich mittlerweile auch weit darüber hinaus gehende Ziele, die die Erfassung einer Vielzahl von weiteren Datenpunkten erfordern. Solange es sich dabei um ökologische Themen wie die Verbrauchserfassung von Energie, Wasser oder Abfall handelt, ist nach vollständiger Datenerfassung eine gute Messbarkeit gegeben. Betrachtet man jedoch Faktoren wie Nutzerkomfort oder die Förderung von Biodiversität wird die Messbarkeit schwieriger. Das zeigt sich auch hinsichtlich der Herausforderungen im Bereich Soziales und Governance, deren Relevanz nicht unterschätzt werden darf.

Neben der vollständigen Erfassung von Verbrauchsdaten und weiterer quantifizierbarer Kennzahlen sowie der Umsetzung von Maßnahmen, die einen nachweisbaren Beitrag zur Senkung des CO₂-Ausstoßes leisten, wird aus Sicht von Scope jedoch auch die Gesamtstrategie sowohl von Unternehmen oder Asset Managern als auch der von ihnen angebotenen Produkte entscheidend für ihre Wettbewerbsfähigkeit sein. Hier kommen dann besonders die ganzheitlichen Ansätze der ESG-Gesamtstrategie zum Tragen. Weder die Unternehmen oder Asset Manager und noch weniger die Investoren bringt ein „Greenwashing“, welches anfänglich mit einigen Kennzahlen untermauert wird und vor dem Hintergrund von „Quick Wins“, wie die Umstellung auf Energiesparlampen und grünen Strom eine anfängliche Optimierung aufzeigt, weiter. Die genannten Maßnahmen sind zweifellos richtig und wichtig, aber ungleich bedeutender ist eine durchdachte Strategie, die deutlich darüber hinaus geht und auch mit signifikanten Kosten verbunden sein kann.

Abbildung 17: Nachhaltigkeitsstrategie, Reporting, etc.



Quelle: jeweilige Asset Manager; Darstellung: Scope Analysis.



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

© 2021 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.