

Offene Immobilienfonds in der Corona-Krise Performance im ersten Quartal positiv



Die Ratingagentur Scope hat die aktuelle Wertentwicklung von 16 offenen Immobilienpublikumsfonds untersucht: In den ersten drei Monaten 2020 verzeichneten die Fonds im Durchschnitt einen Wertzuwachs von +0,3%. Die durchschnittliche 1-Jahres Wertentwicklung gemäß BVI-Berechnungsmethode betrug zu Ende März +2,7%. Damit blieben die offenen Immobilienfonds von den teils drastischen Verlusten anderer Assetklassen verschont.

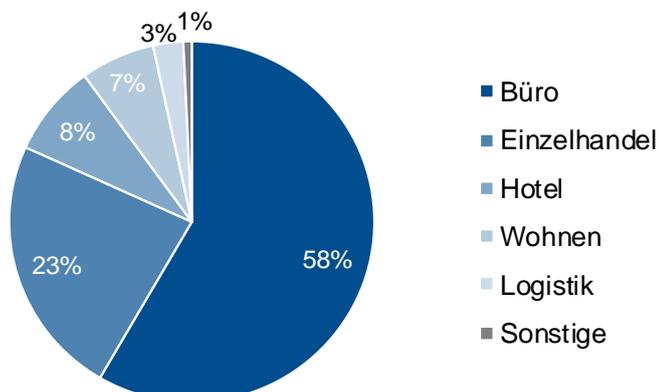
Dennoch: Scope rechnet für das Gesamtjahr 2020 mit sinkenden Fondsrenditen. Sollten die aktuellen Einschränkungen des öffentlichen Lebens in den kommenden zwei Monaten gelockert werden und staatliche Stützungsmaßnahmen greifen, erwartet Scope durchschnittliche Renditen der Fonds in einem Band zwischen 1,5% und 2,0%. Scope rechnet damit, dass zahlreiche Mieter Nachverhandlungen anstreben und Mietpreissenkungen durchsetzen werden. Dies hat dauerhafte Auswirkungen auf die Einnahmen der Fonds und damit längerfristig auch auf die Bewertung der Objekte zur Folge.

Mögliche Auswirkungen der Corona-Krise werden sich aufgrund der verzögerten Auswirkungen auf die Immobilienmärkte erst nachgelagert in den Portfolios der offenen Immobilienfonds zeigen. Auch die Nutzungsarten, in denen die Fonds investiert sind, zeigen unterschiedliche Reaktionen auf die aktuelle Situation. Zurzeit sind besonders der Einzelhandel und hier vor allem der Non-Food-Bereich sowie die Gastronomie betroffen. Aber auch die Hotelbranche leidet stark. Die Krise wird mittelfristig auch Auswirkungen auf die Büroimmobilienmärkte haben.

In den vergangenen Jahren haben offene Immobilienfonds im Einzelhandels- und Hotelbereich zugekauft. Die Fonds haben in diesen beiden Segmenten im Durchschnitt einen Anteil von 31% (siehe Abbildung 1). Beide Branchen sind aktuell in besonderem Maße betroffen. Der strukturelle Wandel im Einzelhandelssektor wird nach Ansicht von Scope in der Folge beschleunigt werden und der bereits vorher erkennbare Trend zu sinkenden Mieten wird sich weiter fortsetzen. Die Fonds sind aber nicht nur in den derzeit von der Krise stark betroffenen Bereichen investiert, sondern auch in Profiteure wie dem Logistiksektor oder in das vergleichsweise stabile Segment der Wohnimmobilien.

Die offenen Immobilienfonds haben zuletzt zudem deutliche Liquiditätspolster aufgebaut. Das verschafft in der aktuellen Krisensituation Sicherheit. Die Mittelzuflüsse in die Fonds gehen zwar zurück, allerdings haben Anleger bis Ende März 2020 nur marginale Beträge gekündigt. Die zwölfmonatige Kündigungsfrist für Fondsanteile, die nach dem 22.7.2013 erworben wurden, trägt zur Stabilisierung in der aktuellen Situation bei.

Abbildung 1: Nutzungsartenverteilung offene Immobilienfonds



Quelle: KVGen, Scope Analysis; Stand: 31.12.2019; Darstellung: Scope Analysis.

Analysten

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

Frank Netscher
+49 30 27891 138
f.netscher@scopeanalysis.com

Hosna Houbani
+49 69 66 77 389 55
h.houbani@scopeanalysis.com

Business Development

Christian Michel
+49 69 66 77 389 35
c.michel@scopegroup.com

Presse / Redaktion

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.scopegroup.com

Bloomberg: SCOP

Offene Fonds mit geringer Umsatzpachtkomponente

Einzelhandel mit Gewinnern und Verlierern

Während der Lebensmitteleinzelhandel zu den wenigen Krisengewinnern gehört, leidet der stationäre Einzelhandel besonders im Textilbereich massiv. Aus Sicht von Scope wird der bereits begonnene Strukturwandel deutlich beschleunigt werden. Der E-Commerce gewinnt aktuell weiter stark an Bedeutung und wird auch künftig seinen Stellenwert im Einkaufsverhalten der Bevölkerung ausweiten.

Shopping-Center hingegen werden stark unter den Folgen der Corona-Krise leiden. Erste Einzelhändler versuchen beispielsweise bereits über Schutzschirmverfahren sich von unwirtschaftlichen Standorten zu trennen und Mieten neu zu verhandeln. Der bereits eingeleitete Bereinigungsprozess wird unwirtschaftliche Konzepte vom Markt drängen.

Hotel und Co-Working-Arbeitsplätze stark unter Druck

Auch bei zahlreichen Hotelpächtern rechnet Scope damit, dass sie versuchen werden, Anpassungen der Pachtzinsen zu erreichen – mit entsprechend negativen Auswirkungen auf die Einnahmen der offenen Immobilienfonds. Langfristig bleibt abzuwarten, welche Hotelbetreiber die Krise durchstehen und wie sie sich im Anschluss aufstellen werden. Welche Standorte ausreichend attraktiv sind und inwieweit Firmen ihre Dienstreisen dauerhaft zurückschrauben und zum Beispiel auf Videokonferenzen setzen, ist eine interessante und sehr relevante Frage, die sich derzeit noch nicht abschließend beantworten lässt.

Die Umsatzpachtkomponente, das heißt der über die Fixpacht hinausgehende variable Anteil, ist mit der aktuellen Entwicklung sofort weggefallen, da die Auslastungen drastisch einbrachen. Hier sind die offenen Immobilienfonds aber vergleichsweise gut aufgestellt, da ihre Umsatzpachtanteile in Europa überwiegend gering sind. In ausländischen Märkten wie beispielsweise den USA sieht das anders aus. Hier sind hybride Vertragskonstellationen üblich, die viel stärker auf Umsatzkomponenten abstellen.

Co-Working: Schnellere Kündigungsmöglichkeit

Im Büromarkt sind die Anbieter von Co-Working-Flächen wie z.B. WeWork unmittelbar von der Corona-Krise betroffen. Ein physisches Zusammensitzen ist derzeit nicht möglich und Mietverträge in solchen, oftmals als Ausweichlösungen angemieteten Flächen, werden schnell gekündigt. Viele Selbstständige weichen zudem in die eigenen vier Wände aus.

Langfristig ist zwar nicht davon auszugehen, dass das Homeoffice zum alleinigen Standard wird, es wird aber auf einen verstärkten Mix hinauslaufen. Begonnene Trends wie das Konzept der flexiblen Arbeitsplätze, wie sie oft im Vertrieb genutzt werden, werden sich beschleunigen. Insgesamt werden die Firmen Bürofläche einsparen, verstärkt wird der Trend auch durch Mitarbeiterentlassungen.

Druck auf die Büromieten allgemein wird von den im Boom begonnen Büro-Neubauten kommen. Das Risiko ansteigender Leerstände trifft vor allem auf Immobilien in weniger attraktiven Lagen oder auf Objekte zu, die beispielsweise unter ESG-Aspekten schlechter dastehen.

Bewertungen der Fondsobjekte müssen Mietausfälle reflektieren

Je länger die Krise dauert, desto mehr Mieten werden ausfallen. Dies wird sich auch in den Bewertungen der Fondsobjekte niederschlagen, welche von Gutachtern vierteljährlich durchgeführt werden. Neben den Mietzahlungen spielen die Marktpreise für die Bewertungen eine wichtige Rolle. Diese sind zurzeit nur schwer festzustellen. Denn Transaktionen stocken oder sind wie im Hotelsektor fast vollständig zum Erliegen gekommen. Einige Kaufpreise werden nun sogar nachverhandelt. Prognosen zu den Immobilienpreisen sind daher momentan kaum möglich. Dass deutsche Gutachtersystem

Vierteljährliche Gutachterbewertung

stellt aber auf Nachhaltigkeit ab. Extreme Ausschläge nach oben gab es nicht, es wird sie auch nach unten nicht geben.

Renditen werden tendenziell sinken

Die Renditen der offenen Immobilienfonds werden dennoch sinken. In welchem Umfang und ob sie sogar ins Negative drehen, hängt von der künftigen Marktentwicklung ab. Die Fonds sind nicht nur in den derzeit von der Krise stark betroffenen Bereichen investiert, sondern auch in solchen, die profitieren wie dem Logistiksektor oder als vergleichsweise stabil gelten wie Wohnimmobilien. Zwar wird es auch bei Wohnimmobilien Mietstundungen geben, staatliche Stützungsmaßnahmen werden aber dafür sorgen, dass Mieter in ihren Wohnungen bleiben können.

Liquiditätsquoten stabil auf hohem Niveau

Die offenen Immobilienfonds haben zuletzt deutliche Liquiditätspolster aufgebaut. Das verschafft in der aktuellen Krisensituation Sicherheit. Denn die Mittelzuflüsse in die Fonds gehen aktuell deutlich zurück. Anleger haben bis zum 31.03.2020 allerdings nur marginale Beträge gekündigt. Die zwölfmonatige Kündigungsfrist für Fondsanteile, die nach dem 22.7.2013 erworben wurden, trägt damit zur Stabilisierung in der aktuellen Situation bei.

Börsenkurse sinken trotz stabiler Fondsentwicklung

Anleger mit kurzfristigem Liquiditätsbedarf können ihre Fondsanteile ohne Einhaltung der Kündigungsfrist über die Börse verkaufen. Der Anteil, der über diesen Weg veräußerten Fondsanteile, ist jedoch vergleichsweise gering. So wurden an den vier betrachteten Börsen (siehe unten) im März nur 0,31% der im Umlauf befindlichen Anteile der offenen Immobilienfonds gehandelt. Über die letzten drei Monate waren es in Summe nur 0,82%.

Der von der Fondsgesellschaft ausgewiesene Fondsanteilwert basiert auf dem Net Asset Value (NAV) und setzt sich vereinfacht aus der täglichen Bewertung der Liquiditätsanlagen, der Devisentermingeschäfte, der Kreditverbindlichkeiten, der Rückstellungen und Forderungen des Fonds sowie den quartalsweise bewerteten Immobilienwerte zusammen. Der Börsenkurs eines Fondsanteils hingegen basiert allein auf Angebot und Nachfragen. In den vergangenen Jahren, die durch eine beschränkte Verfügbarkeit der Fonds geprägt waren, wurden Anteile offener Immobilienfonds häufig mit einem Aufschlag zu ihrem NAV an der Börse gehandelt.

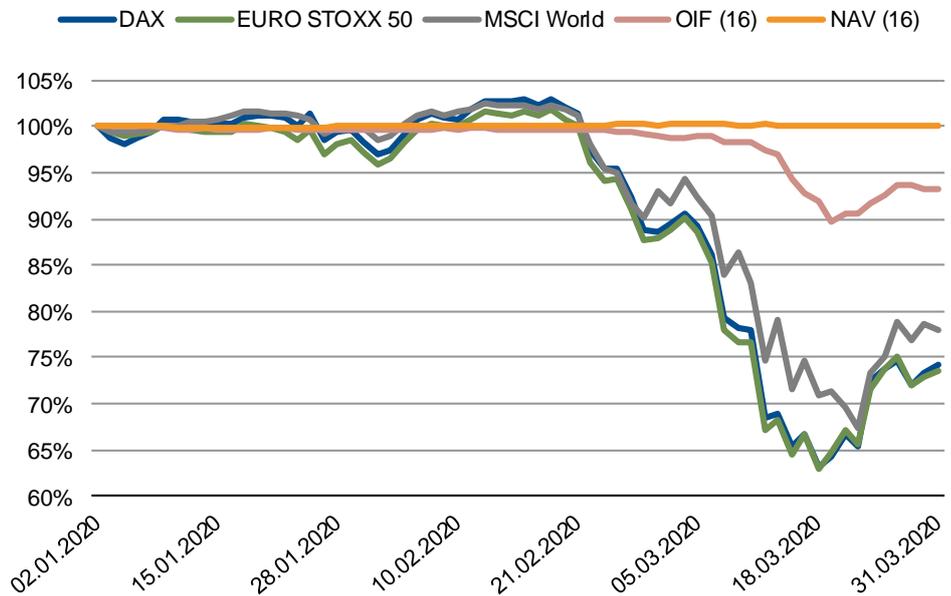
Scope hat die Handelskurse des ersten Quartals 2020 von 16 offenen Immobilienpublikumsfonds an vier deutschen Börsen (Frankfurt, Hamburg, München und Stuttgart) untersucht. Das Ergebnis: In den vergangenen drei Monaten sind die Auswirkungen der Corona-Krise auch bei den offenen Immobilienfonds erkennbar. Bezogen auf den NAV je Anteil wurden die offenen Immobilienfonds im Januar 2020 im Durchschnitt noch mit einem Aufschlag in Höhe von 2,1% an der Börse gehandelt, im März 2020 dann jedoch mit einem Abschlag in Höhe von 2,9%. Der Wendepunkt war dabei der 12.03.2020. An diesem Tag wurden die Fonds im Durchschnitt erstmalig mit einem Discount gehandelt.

Fonds haben hohe Liquiditätsbestände

Offene Immobilienfonds haben eine zweijährige Mindesthaltedauer und eine einjährige Kündigungsfrist

Kurzfristiger Liquiditätsengpass kostet im März durchschnittlich 2,9%

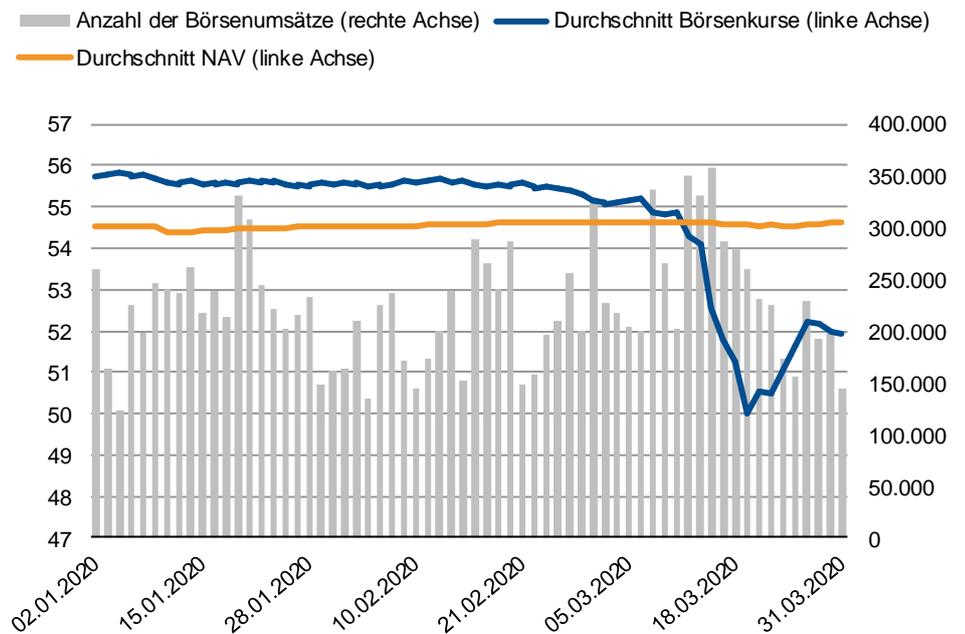
Abbildung 2: Entwicklung Aktienindizes und die durchschnittliche Entwicklung der 16 offenen Immobilienfonds (OIF (16)) inkl. durchschnittliche NAV-Entwicklung



Quelle: Scope Analysis; Börse Frankfurt, Hamburg, München und Stuttgart; Stand: 31.03.2020; Darstellung: Scope Analysis.

Berechnung: Durchschnitt der Schlusskurse der vier Börsen.

Abbildung 3: Durchschnittliche Börsenkurse und NAV-Werte (in Euro) und kumuliertes Handelsvolumens



Quelle: Scope Analysis; Börse Frankfurt, Hamburg, München und Stuttgart; Stand: 31.03.2020; Darstellung: Scope Analysis.

Berechnung: Summe des Handelsvolumens der vier Börsen



Offene Immobilienfonds in der Corona-Krise

Performance im ersten Quartal positiv

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 odersonstige 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 Analysis GmbH, Lennéstraße 5, D-10785 Berlin.