

## Offene Immobilienfonds

### Marktstudie und Ratings 2024

#### Einleitung/Überblick

Scope hat die Ratings von 21 offenen Immobilienfonds aktualisiert (siehe Tabelle 1). Ein Fonds verbesserte sein Rating, elf Fonds wurden herabgestuft. Bei neun Fonds blieb die Note stabil, darunter die fünf Schwergewichte mit mehr als zehn Mrd. Euro Vermögen. Ursache für die Downgrades waren sowohl gesunkene Renditen als auch die im aktuell herausfordernden Marktumfeld gestiegenen Risikoparameter. Das Ratingspektrum reicht von a<sub>AIF</sub> bis b<sub>AIF</sub>. Ein weiterer Fonds wurde bereits im Februar herabgestuft.

Die Zuflüsse in offene Immobilienfonds sind 2023 deutlich gesunken (siehe Kapitel „Mittelaufkommen und verwaltetes Vermögen“). Per Saldo sammelten die Produkte im vergangenen Jahr 0,5 Mrd. Euro ein. 2022 waren es 4,2 Mrd. Euro gewesen, 2019 sogar mehr als zehn Mrd. Euro. Für 2024 erwartet Scope für die Branche erstmals seit 17 Jahren Nettomittelabflüsse. Im ersten Quartal 2024 betragen diese bereits 0,9 Mrd. Euro. Den Höhepunkt der Abflüsse für das laufende Jahr erwartet Scope im dritten Quartal.

Die einjährige Kündigungsfrist, die 2013 für alle ab dann stattfindenden Anteilkäufe eingeführt wurde, gilt mittlerweile für den überwiegenden Teil der Anleger. Die neuen Regelungen haben die Abflüsse für die Fondsgesellschaften besser planbar gemacht. Dem Management der Liquidität zur Bedienung der Anteilscheinrückgaben kommt aktuell aufgrund der gestiegenen Rückgabevolumenta der Anleger eine erhöhte Relevanz zu. Zum 30.04.2024 halten die Fonds flüssige Mittel im Umfang von knapp 17 Mrd. Euro, was gemessen am Fondsvermögen einer Liquiditätsquote von 14,5% entspricht (siehe Kapitel „Liquiditätsquoten“). Damit liegen die Fonds auf einem vergleichbaren Niveau wie in den drei Jahren zuvor (2021: 14,9%, 2022: 14,0%; 2023: 14,9%) – und zugleich über der gesetzlich vorgeschriebenen Mindestliquidität in Höhe von 5%.

Für das Jahr 2024 sollte die überwiegende Zahl der Fonds die Mittelabflüsse aus ihren Cash-Beständen leisten können. Gleichwohl bereiten zahlreiche Fonds Objektverkäufe vor, um Anteilscheinrückgaben der Anleger dauerhaft bedienen zu können. Viele Fonds haben bereits erfolgreich Immobilien zur Schaffung von Liquidität veräußert. Rücknahmeaussetzungen von einzelnen Fonds sind künftig dennoch nicht auszuschließen.

Die Kreditquoten der Fonds sind besonders im Vergleich zu anderen Immobilieninvestments mit dem gesetzlichen Maximum von 30% konservativ aufgestellt. Zum 30.04.2024 liegt die Kreditquote im gewichteten Durchschnitt bei 16,6% – und damit nach wie vor deutlich unterhalb der regulatorischen Grenze (siehe Kapitel „Kreditquoten“). Die offenen Immobilienfonds sind demnach im Vergleich zu anderen Immobilieninvestments in sehr geringem Umfang fremdfinanziert, was das Risikoprofil der Fonds senkt.

Die insgesamt 22 von Scope bewerteten offenen Immobilienfonds haben 2023 eine durchschnittliche 1-Jahres-Performance (BVI) von 1,2% erzielt (siehe Kapitel „Renditen“). Die Spannweite liegt zwischen -10% und +3%. Per Ende April 2024 ist die 1-Jahres-Performance auf 0,5% gesunken (Spannweite: -12% bis +3%). Für 2024 erwartet Scope weiter sinkende, im Branchenmittel sogar leicht negative Renditen. Treiber dieser Entwicklung sind in erster Linie negative Wertänderungsrenditen. Grund: Während die Renditen aus der Vermietung und der von den Fonds gehaltenen

#### Analystinnen

Sonja Knorr

+49 (0)30 27891-141

[s.knorr@scopeanalysis.com](mailto:s.knorr@scopeanalysis.com)

Hosna Houbani, CFA

+49 (0)69 6677389-55

[h.houbani@scopeanalysis.com](mailto:h.houbani@scopeanalysis.com)

Stephanie Lebert

+49 (0)69 6677389-44

[s.lebert@scopeanalysis.com](mailto:s.lebert@scopeanalysis.com)

Dafni Kitrilaki

+49 (0)69 6677389-41

[d.kitrilaki@scopeanalysis.com](mailto:d.kitrilaki@scopeanalysis.com)

Klaudia Morhin

+49 (0)30 27891-487

[k.morhin@scopeanalysis.com](mailto:k.morhin@scopeanalysis.com)

#### Business Development

Felix Hoffmann

+49 30 27891-137

[f.hoffmann@scopeanalysis.com](mailto:f.hoffmann@scopeanalysis.com)

#### Redaktion/Presse

Christoph Platt

+49 30 27891-112

[c.platt@scopegroup.com](mailto:c.platt@scopegroup.com)

#### Inhaltsverzeichnis

[Einleitung/Überblick](#)

[Mittelaufkommen und verwaltetes Vermögen](#)

[Liquiditätsquoten](#)

[Kreditquoten](#)

[Vermietungsquoten](#)

[Renditen](#)

[Investitionen](#)

[Branchenauswertung](#)

[Marktbefragung](#)

Liquidität steigen, belasten Wertkorrekturen in den Immobilienportfolios das Gesamtergebnis der Fonds spürbar.

Die gesunkenen Renditen reduzieren die Attraktivität der offenen Immobilienfonds im Vergleich zu Alternativenanlagen – und verringern damit das Potential für Mittelzuflüsse. Zwar werden auch für festverzinsliche Anlagen sinkende Renditen im Jahresverlauf erwartet, der Renditevorsprung gegenüber Immobilienfonds dürfte aber zumindest bis Jahresende fortbestehen. Allerdings sind die Ausschüttungen der Fonds aufgrund der guten Mietmärkte weiterhin auf hohem Niveau. Im jeweils letzten abgeschlossenen Geschäftsjahr konnten die 22 von Scope bewerteten Fonds eine Ausschüttungsrendite von 1,8% vorweisen. Darüber hinaus verfügen die Fonds je nach Investmentstrategie über Teilfreistellungsquoten von 60% bzw. 80%, was die Renditen in der Nachsteuerbetrachtung und damit die Wettbewerbsposition der Fondsgattung grundsätzlich verbessert.

Aufgrund der bereits erfolgten Bewertungsanpassungen sind die Fonds mittlerweile deutlich konservativer bewertet. Zum Bewertungsstichtag beträgt der aus Verkehrswert und Nettosollmiete ermittelte durchschnittliche Vervielfältiger der Fonds über alle Nutzungsarten und Standorte hinweg 20,2 bei einer Spannweite von 16,0 bis 27,0. Die durchschnittlichen Vervielfältiger der Fonds liegen je nach Nutzungsart bei 20,0 für Büros (16,1 bis 23,4), 16,6 für Einzelhandelsobjekte (13,4 bis 23,8), 18,0 für Hotels (16,5 bis 20,0), 19,7 für Logistikimmobilien (16,2 bis 23,6) und 22,9 für Wohnen (17,1 bis 31,4).

Fonds mittlerweile konservativer bewertet

Die Vermietungsquoten offener Immobilienpublikumsfonds liegen weiterhin auf einem soliden Niveau. Mit durchschnittlich 93,7% befinden sie sich nur leicht unter dem Wert des Vorjahres (siehe Kapitel „Vermietungsquoten“). Viele Mietverträge wurden langfristig geschlossen oder konnten während der Corona-Krise sogar vorzeitig verlängert werden.

In diesem Jahr dürfte die durchschnittliche Vermietungsquote lediglich leicht zurückgehen. Für Büroimmobilien in den USA sind die Herausforderungen jedoch stark gestiegen und Scope rechnet in diesem Segment mittelfristig mit steigenden Leerständen. Gleiches gilt allgemein für Immobilien in B-Lagen und Gebäude, die unter Nachhaltigkeitsaspekten schlecht positioniert sind. Der Großteil der Fonds-Portfolios besteht jedoch nach wie vor aus Core-Immobilien in europäischen Märkten.

Sollten weitere Bewertungsanpassungen erforderlich sein, können sich die Fonds nach deren Abschluss neu positionieren und die Renditen wieder steigen. Wenn die Renditeerwartungen attraktiver sind, werden die Fonds wieder relevante Zuflüsse generieren können. Diese Entwicklung wird jedoch erst für das Jahr 2025 erwartet, sofern es nicht zu weiteren Verwerfungen in den Märkten kommt.

Positiv sind die erweiterten Möglichkeiten für offene Immobilienfonds, in erneuerbare Energien zu investieren. Deren Einführung wird im dritten Quartal erwartet. Künftig sollen die Fonds bis zu 15% ihres Verkehrswertes in Erneuerbare-Energien-Anlagen wie Solarparks investieren dürfen. Das erhöht die Risikostreuung und das künftige Renditepotenzial und bietet die Möglichkeit, die Portfolios direkt mit Energie aus erneuerbaren Quellen zu versorgen. Dadurch erhöht sich die Diversifikation sowohl auf Einnahmenbasis als auch auf Risikobasis.

Investments in erneuerbare Energien sollen erleichtert werden

**Tabelle 1: Ratingübersicht 2024 der offenen Immobilienfonds**

Fonds	ISIN	Kapitalverwaltungs-gesellschaft	Rechts-struktur	Kategorie	Zielmarkt	Rating 2023	Rating 2024
<b>Deka-ImmobilienEuropa</b>	DE0009809566	Deka Immobilien Invest-ment GmbH	Publikums-fonds	Large Portfolios	Europa	a <sub>AIF</sub>	<b>a<sub>AIF</sub></b>
<b>Deka-ImmobilienGlobal</b>	DE0007483612	Deka Immobilien Invest-ment GmbH	Publikums-fonds	Large Portfolios	Global	bbb <sub>AIF</sub>	<b>bbb<sub>AIF</sub></b>
<b>Deka-ImmobilienMetropolen</b>	DE000DK0TWX8	Deka Immobilien Invest-ment GmbH	Publikums-fonds	Mid-sized Portfolios	Global	a <sup>-</sup> <sub>AIF</sub>	<b>bbb<sub>AIF</sub></b>
<b>Deka-ImmobilienNordamerika</b>	DE000DK0LLA6	Deka Immobilien Invest-ment GmbH	Publikums-fonds	Small Port-folios	Nord-amerika	a <sup>-</sup> <sub>AIF</sub>	<b>bbb<sub>AIF</sub></b>
<b>FOKUS WOHNEN DEUTSCHLAND</b>	DE000A12BSB8	IntReal International Real Estate Kapitalverwal-tungsgesellschaft mbH	Publikums-fonds	Small Port-folios	Deutsch-land	a <sub>AIF</sub>	<b>bbb<sub>AIF</sub></b>
<b>grundbesitz europa</b>	DE0009807008	DWS Grundbesitz GmbH	Publikums-fonds	Large Portfolios	Europa	a <sup>-</sup> <sub>AIF</sub>	<b>bbb<sup>-</sup><sub>AIF</sub></b>
<b>grundbesitz Fokus Deutschland</b>	DE0009807081	DWS Grundbesitz GmbH	Publikums-fonds	Small Port-folios	Deutsch-land	bbb <sub>AIF</sub>	<b>bbb<sub>AIF</sub></b>
<b>grundbesitz global</b>	DE0009807057	DWS Grundbesitz GmbH	Publikums-fonds	Mid-sized Portfolios	Global	bbb <sub>AIF</sub>	<b>bb<sub>AIF</sub></b>
<b>Habona Nahversorgungsfonds Deutschland</b>	DE000A2H9B00	IntReal International Real Estate Kapitalverwal-tungsgesellschaft mbH	Publikums-fonds	Small Port-folios	Deutsch-land	a <sup>-</sup> <sub>AIF</sub> 17.01.2023	<b>bbb<sub>AIF</sub></b>
<b>hausInvest</b>	DE0009807016	Commerz Real Invest-mentgesellschaft mbH	Publikums-fonds	Large Portfolios	Europa	a <sup>-</sup> <sub>AIF</sub>	<b>a<sup>-</sup><sub>AIF</sub></b>
<b>KGAL immoSUBSTANZ</b>	DE000A2H9BS6	IntReal International Real Estate Kapitalverwal-tungsgesellschaft mbH	Publikums-fonds	Small Port-folios	Europa	a <sup>-</sup> <sub>AIF</sub>	<b>a<sup>-</sup><sub>AIF</sub></b>
<b>LEADING CITIES INVEST</b>	DE0006791825	KanAm Grund Kapitalver-waltungsgesellschaft mbH	Publikums-fonds	Small Port-folios	Global	a <sup>-</sup> <sub>AIF</sub>	<b>b<sub>AIF</sub></b>
<b>REALISINVEST EUROPA</b>	DE000A2PE1X0	Real I.S. AG Gesellschaft für Immobilien Assetma-nagement	Publikums-fonds	Small Port-folios	Europa	(P) a <sup>-</sup> <sub>AIF</sub> 19.01.2023	<b>(P) bbb<sub>AIF</sub></b> <b>14.02.2024</b>
<b>Swiss Life REF (DE) European Real Estate Living and Working</b>	DE000A2ATC31	Swiss Life Kapitalverwal-tungsgesellschaft mbH	Publikums-fonds	Mid-sized Portfolios	Europa	a <sup>-</sup> <sub>AIF</sub>	<b>bbb<sub>AIF</sub></b>
<b>UBS (D) Euroinvest Immobilien</b>	DE0009772616	UBS Real Estate GmbH	Publikums-fonds	Small Port-folios	Europa	bbb <sub>AIF</sub>	<b>bbb<sup>-</sup><sub>AIF</sub></b>
<b>Unilmmo: Deutschland</b>	DE0009805507	Union Investment Real Es-tate GmbH	Publikums-fonds	Large Portfolios	Deutsch-land	a <sub>AIF</sub>	<b>a<sub>AIF</sub></b>
<b>Unilmmo: Europa</b>	DE0009805515	Union Investment Real Es-tate GmbH	Publikums-fonds	Large Portfolios	Europa	bbb <sub>AIF</sub>	<b>bbb<sub>AIF</sub></b>
<b>Unilmmo: Global</b>	DE0009805556	Union Investment Real Es-tate GmbH	Publikums-fonds	Mid-sized Portfolios	Global	bb <sup>-</sup> <sub>AIF</sub>	<b>bb<sub>AIF</sub></b>
<b>Uninstitutional European Real Estate*</b>	DE0009805549	Union Investment Real Es-tate GmbH	Publikums-fonds	Mid-sized Portfolios	Europa	a <sub>AIF</sub>	<b>a<sub>AIF</sub></b>
<b>Uninstitutional German Real Estate*</b>	DE000A1J16Q1	Union Investment Real Es-tate GmbH	Publikums-fonds	Small Port-folios	Deutsch-land	a <sub>AIF</sub>	<b>a<sub>AIF</sub></b>
<b>WERTGRUND WohnSelect D</b>	DE000A1CUAY0	WohnSelect Kapitalver-waltungsgesellschaft mbH	Publikums-fonds	Small Port-folios	Deutsch-land	a <sub>AIF</sub>	<b>bbb<sub>AIF</sub></b>
<b>WestInvest InterSelect</b>	DE0009801423	WestInvest Gesellschaft für Investmentfonds mbH	Publikums-fonds	Large Portfolios	Europa	a <sub>AIF</sub>	<b>a<sub>AIF</sub></b>

\* Institutionelle Fonds; Quelle: Scope Fund Analysis; Stand: 04.06.2024

Ratings nach Kategorien der offenen Immobilienfonds

Tabelle 2: Retailfonds mit Schwerpunkt Deutschland

Fondsname	ISIN	Rating 2024
Unilmmo: Deutschland	DE0009805507	<b>a</b> <sub>AIF</sub>
FOKUS WOHNEN DEUTSCHLAND	DE000A12BSB8	<b>bbb+</b> <sub>AIF</sub>
Habona Nahversorgungsfonds Deutschland	DE000A2H9B00	
WERTGRUND WohnSelect D	DE000A1CUAY0	
grundbesitz Fokus Deutschland	DE0009807081	<b>bbb</b> <sub>AIF</sub>

Quelle: Scope Fund Analysis; Sortierung: innerhalb der Ratingnote alphabetisch; Stand: 04.06.2024

Tabelle 3: Retailfonds mit Schwerpunkt Europa

Fondsname	ISIN	Rating 2024
Deka-ImmobilienEuropa	DE0009809566	<b>a</b> <sub>AIF</sub>
WestInvest InterSelect	DE0009801423	
hausInvest	DE0009807016	<b>a-</b> <sub>AIF</sub>
KGAL immoSUBSTANZ	DE000A2H9BS6	
Deka-ImmobilienMetropolen	DE000DK0TWX8	<b>bbb+</b> <sub>AIF</sub>
Swiss Life REF (DE) European Real Estate Living and Working	DE000A2ATC31	
REALISINVEST EUROPA	DE000A2PE1X0	<b>(P) bbb+</b> <sub>AIF</sub>
Unilmmo: Europa	DE0009805515	<b>bbb</b> <sub>AIF</sub>
grundbesitz europa RC	DE0009807008	<b>bbb-</b> <sub>AIF</sub>
UBS (D) Euroinvest Immobilien	DE0009772616	
LEADING CITIES INVEST	DE0006791825	<b>b</b> <sub>AIF</sub>

Quelle: Scope Fund Analysis; Sortierung: innerhalb der Ratingnote alphabetisch; Stand: 04.06.2024

Tabelle 4: Retailfonds mit globalem Schwerpunkt

Fondsname	ISIN	Rating 2024
Deka-ImmobilienNordamerika	DE000DK0LLA6	<b>bbb+</b> <sub>AIF</sub>
Deka-ImmobilienGlobal	DE0007483612	
Unilmmo: Global	DE0009805556	<b>bb+</b> <sub>AIF</sub>
grundbesitz global RC	DE0009807057	<b>bb</b> <sub>AIF</sub>

Quelle: Scope Fund Analysis; Sortierung: innerhalb der Ratingnote alphabetisch; Stand: 04.06.2024

Tabelle 5: Institutionelle Fonds

Fondsname	ISIN	Rating 2024
UnilInstitutional German Real Estate	DE000A1J16Q1	<b>a+</b> <sub>AIF</sub>
UnilInstitutional European Real Estate	DE0009805549	<b>a</b> <sub>AIF</sub>

Quelle: Scope Fund Analysis; Sortierung: innerhalb der Ratingnote alphabetisch; Stand: 04.06.2024

**Tabelle 6: Performance und Volatilität – alphabetische Sortierung der Fonds**

Fonds	ISIN	Nettofonds- volumen in Mio. Währung zum 30.4.24	Perf. 1 Jahr zum 31.12.23	Perf. 1 Jahr zum 30.4.24	Perf. 3 Jahre (p.a.) zum 30.4.24	Perf. 5 Jahre (p.a.) zum 30.4.24	Perf. 10 Jahre (p.a.) zum 30.4.24	Volatilität 3 Jahre (p.a.) zum 30.4.24	Volatilität 5 Jahre (p.a.) zum 30.4.24
Deka-ImmobilienEuropa	DE0009809566	18.329	3,1%	2,6%	2,8%	2,8%	2,8%	0,3%	0,3%
Deka-ImmobilienGlobal	DE0007483612	6.999	2,2%	2,0%	1,9%	1,8%	2,0%	0,4%	0,5%
Deka-ImmobilienMetropolen	DE000DK0TWX8	1.766	1,8%	1,1%	1,7%			0,4%	
Deka-ImmobilienNordamerika	DE000DK0LLA6	521	2,4%	2,3%	2,2%	2,2%		0,4%	0,4%
FOKUS WOHNEN DEUTSCHLAND	DE000A12BSB8	884	1,2%	-1,1%	2,0%	3,1%		1,0%	0,9%
grundbesitz europa	DE0009807008	7.850	-1,4%	-2,0%	0,9%	1,2%	2,0%	1,1%	1,0%
grundbesitz Fokus Deutschland	DE0009807081	814	1,6%	0,1%	1,2%	1,7%		0,5%	0,8%
grundbesitz global	DE0009807057	3.561	-2,7%	-4,6%	-0,3%	0,8%	1,5%	1,5%	1,2%
Habona Nahversorgungsfonds Deutschland	DE000A2H9B00	142	1,8%	0,2%	1,7%	0,0%		0,5%	
hausinvest	DE0009807016	17.032	2,2%	2,1%	2,3%	2,3%	2,3%	0,7%	0,7%
KCD-Catella Nachhaltigkeit IMMOBILIEN DEUTSCHLAND	DE000A2DHR68	261	-3,2%	-4,5%	0,8%	1,6%		1,5%	1,3%
KGAL immoSUBSTANZ	DE000A2H9BS6	70	3,0%	3,0%	3,6%	3,8%		0,5%	
LEADING CITIES INVEST	DE0006791825	824	-9,7%	-11,6%	-2,6%	-0,4%	1,4%	6,5%	5,1%
Quadoro Sustainable Real Estate Europe Private	DE000A2PFZU6	201	1,4%	-1,3%	1,3%			1,8%	
REALISINVEST EUROPA	DE000A2PE1X0	642	0,6%	0,2%	1,7%			0,8%	
Schroders Immobilienwerte Deutschland	DE000A2QG7S4	67**	-1,0%**						
Swiss Life REF (DE) European Living	DE000A2PF2K4	986	0,9%	0,8%	1,6%			0,5%	
Swiss Life REF (DE) European Real Estate Living and Working	DE000A2ATC31	1.088	1,5%	0,6%	1,8%	1,9%		0,4%	0,5%
UBS (D) Euroinvest Immobilien	DE0009772616	664	1,2%	1,2%	2,5%	4,7%	0,8%	1,1%	1,8%
Unilmmo: Deutschland	DE0009805507	16.693	2,9%	2,4%	2,7%	2,5%	2,7%	0,3%	0,4%
Unilmmo: Europa	DE0009805515	14.593	1,8%	1,6%	1,9%	1,8%	2,2%	0,2%	0,3%
Unilmmo: Global	DE0009805556	3.561	1,1%	0,9%	1,3%	0,7%	1,6%	0,5%	0,7%
Unilmmo: Wohnen ZBI	DE000A2DMVS1	4.785	-1,2%	-4,6%	-0,6%	0,3%		0,7%	0,6%
Unilnstitutional European Real Estate*	DE0009805549	4.057	3,1%	3,1%	3,0%	2,9%	2,7%	0,2%	0,2%
Unilnstitutional German Real Estate*	DE000A1J16Q1	941	3,2%	3,1%	3,2%	3,1%	3,0%	0,4%	0,6%
WERTGRUND WohnSelect D	DE000A1CUAY0	431	2,1%	1,3%	2,8%	3,3%	6,4%	1,2%	1,1%
WestInvest InterSelect	DE0009801423	10.320	2,4%	2,3%	2,5%	2,5%	2,5%	0,4%	0,4%

\* Institutionelle Fonds; \*\* Stand: 30.06.2023; Quelle: Scope Fund Analysis; Stand: 30.04.2024

### Mittelaufkommen und verwaltetes Vermögen

Zum Stichtag 31.12.2023 summiert sich das verwaltete Vermögen offener Immobilienpublikumsfonds gemäß BVI-Statistik auf insgesamt rund 131 Mrd. Euro (2022: 131 Mrd. Euro; 2021: 125 Mrd. Euro; 2020: 118 Mrd. Euro; 2019: 109 Mrd. Euro; 2018: 98 Mrd. Euro). Das Volumen bleibt damit konstant auf Vorjahresniveau. Zuvor war das verwaltete Vermögen seit 2014 kontinuierlich gestiegen. In den Jahren 2018 und 2019 wuchs das Volumen gegenüber den jeweiligen Vorjahren sogar um 9 Mrd. Euro bzw. 10% und um 11 Mrd. Euro bzw. rund 11%. Im Jahr 2020 stieg das Volumen um 8% und im Jahr 2021 um 6%. Damit war bereits eine Abschwächung des Wachstums erkennbar.

Verwaltetes Vermögen Ende 2023 auf Vorjahresniveau

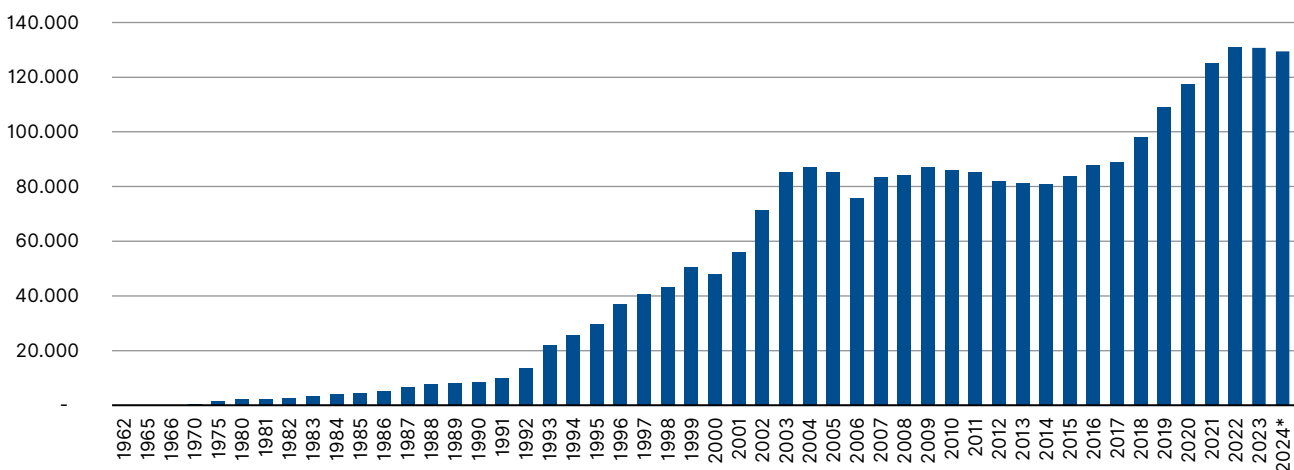
Dies resultierte in den vergangenen vier Jahren im Wesentlichen aus den geringeren Nettomittelzuflüssen: Anleger hielten sich infolge der Covid-19-Krise, des Ukraine-Kriegs und des in der Folge steigenden Zinsumfeldes zurück. Zum Vergleich: Im Jahr 2019 lagen die Nettomittelzuflüsse noch bei mehr als 10 Mrd. Euro, 2020 sanken sie auf 8,3 Mrd. Euro. Im Jahr 2021 gingen sie erneut um mehr als eine Milliarde Euro auf 7,2 Mrd. Euro zurück und 2022 auf 4,5 Mrd. Euro. Im Jahr 2023 lagen sie nur noch bei 0,1 Mrd. Euro. Zum 31.03.2024 ist das verwaltete Vermögen gemäß BVI auf rund 129 Mrd. Euro zurückgegangen.

In den Jahren 2022 und 2023 hat die Branche der offenen Immobilienpublikumsfonds das höchste Volumen ihrer Geschichte erreicht. Die Spitzenwerte vor 2018 wurden in den Jahren 2004 (87 Mrd. Euro) und 2009 (87 Mrd. Euro) markiert. Neben den hohen Mittelzuflüssen in die Bestandsfonds – mit Ausnahme des Jahres 2023 – konnten auch die zahlreichen in den vergangenen Jahren neu aufgelegten Fonds Wachstum umsetzen und damit teilweise bereits sinnvoll diversifizierte Portfolios aufbauen. Jedoch wurde dieser Trend durch die Zinswende gebrochen.

Historische Spitzenwerte

Scope hat im Rahmen der Aktualisierung der Ratings 21 Fonds mit einem Gesamtvolumen von mehr als 110 Mrd. Euro betrachtet. Im Jahr 2023 sammelten die 21 Fonds per Saldo 217 Mio. Euro ein. Zehn dieser Fonds verzeichneten Nettomittelzuflüsse, elf Nettomittelabflüsse. Im Jahr 2022 hatten diese Produkte per Saldo 4,2 Mrd. Euro eingesammelt – nach 4,8 Mrd. im Jahr 2021. Zum 30.04.2023 verzeichneten die bewerteten 21 Produkte in Summe 1,1% Nettomittelabflüsse bezogen auf das Fondsvolumen.

Abbildung 1: Fondsvolumen (in Mio. Euro)



\*Stand: 31.03.2024; Stand: jeweils 31.12.; Quelle: Scope Fund Analysis, BVI

### Ausblick: Reduzierung des verwalteten Vermögens

Scope rechnet für 2024 mit einem sinkenden Gesamtvermögen offener Immobilienfonds. Die Mittelzuflüsse sind in den vergangenen Monaten stark zurückgegangen, gleichzeitig haben die Abflüsse zugenommen. 2023 wurden Anteile gekündigt, so dass die Kündigungen nach Ablauf der

12-monatigen Frist in den kommenden Monaten von den Fondsgesellschaften ausbezahlt werden müssen.

Lässt man die Fonds in Abwicklung ab 2011 unberücksichtigt, war in den vergangenen 17 Jahren das Mittelaufkommen offener Immobilienfonds insgesamt stets positiv. Das laufende Jahr dürfte deshalb mit seinen Netto-Mittelabflüssen eine Sonderstellung einnehmen. Den Höhepunkt der monatlichen Abflüsse im Jahr 2024 erwartet Scope im dritten Quartal.

In diesem Umfeld rückt die Liquiditätssteuerung in den Vordergrund. Flüssige Mittel sind nötig, um auf die Anteilrückgaben der Anleger angemessen reagieren zu können. Die zwölfmonatige Kündigungsfrist für Fondsanteile, die nach dem 22.07.2013 erworben wurden, trägt zur Stabilisierung in der aktuellen Situation bei. Einzelne Rücknahmeaussetzungen von Fonds sind künftig dennoch nicht auszuschließen. Für das Jahr 2024 sollte die überwiegende Zahl der Fonds die Mittelabflüsse aus ihren Cash-Beständen leisten können – welche sich derzeit über alle Fonds hinweg auf immer noch mehr als 17 Mrd. Euro summieren (siehe Kapitel „Liquiditätsquoten“).

Alles in allem haben die vor zehn Jahren heiß umkämpften Regelungen des Gesetzgebers offenen Immobilienfonds aktuell zu Stabilität verholfen – sowohl die Reduktion der Fremdkapitalgrenzen als auch die Mindesthalte- und Kündigungsfristen.

Liquiditätssteuerung rückt in den Vordergrund

## Liquiditätsquoten

Scope hat 27 offene Immobilienfonds mit einem verwalteten Vermögen von rund 120 Mrd. Euro hinsichtlich ihrer Liquiditätsquoten analysiert. Diese hielten Ende 2023 Liquidität im Umfang von mehr als 18 Mrd. Euro. Gemessen am Nettovermögen der Fonds entspricht das einer Liquiditätsquote von 15,1%. Damit war der Anteil flüssiger Mittel am 31.12.2023 höher als ein Jahr zuvor (14,0%). Zum 30.04.2024 lag die Liquiditätsquote bei 14,5% (siehe Abbildung 2).

Ende 2023 mehr als 18 Mrd. Euro flüssige Mittel

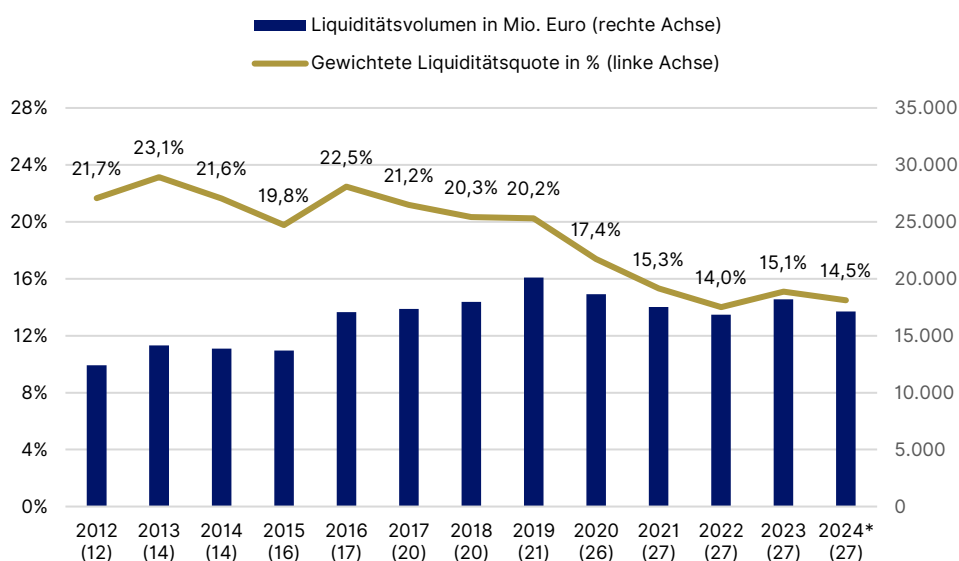
Das Spektrum der Quoten reichte Ende 2023 von 4,7% bis 32,2% (siehe Tabelle 7). Die Bandbreite hat sich gegenüber dem Vorjahr leicht verringert (2022: 3,2% bis 36,2%). Das höchste Niveau hat der Deka-ImmobilienMetropolen, das niedrigste der Quadoro Sustainable Real Estate Europe Private.

Bei den fünf Fondsschwergewichten (Volumen mindestens zehn Mrd. Euro) lag die Liquiditätsquote Ende 2023 zwischen 13 und 18%. Den höchsten Wert hat der Unilmmo: Deutschland. Danach folgen der WestInvest InterSelect und der Deka-ImmobilienEuropa mit jeweils 15,3%, anschließend der Unilmmo: Europa (13,4%) und der hausInvest (12,9%).

Die höchsten Rückgänge verzeichneten der Schroders Immobilienwerte Deutschland<sup>1</sup>, der Fokus Wohnen Deutschland und der UBS (D) Euroinvest Immobilien (zwischen -15,4% und -11,7%). Bei den fünf großvolumigen Fonds blieb die Liquiditätsquote im Jahresvergleich weitgehend stabil (zwischen -0,9% und +4,3%).

<sup>1</sup> Liquiditätsquoten vom 31.12.2022 und vom 30.06.2023 wurde hierbei verglichen, da Scope kein Jahresbericht zum 31.12.2023 vorlag.

**Abbildung 2: Durchschnittliche Liquiditätsquoten und -volumina**



\* überwiegend zum Stichtag 30.04.2024; Anzahl der berücksichtigten Fonds in Klammern  
 Quelle: Scope Fund Analysis, KVGen; Stand: jeweils 31.12. (außer 2024)

Weitere Informationen zu den Liquiditätsrenditen befinden sich im Kapitel „Renditen – Liquiditätsrenditen leisten positiven Beitrag“.

Für Fondsmanager ist es eine zentrale Aufgabe, die Liquiditätsquote in der Balance zu halten. Sinkt sie zu stark, droht die Schließung des Fonds.

Fonds, die vor Einführung des Kapitalanlagegesetzbuches (KAGB) im Jahr 2013 aufgelegt wurden, zu denen sämtliche Branchenschwergewichte gehören, haben noch einen erhöhten Anteil an sogenannten „Altanlegern“ – Anlegern, die bereits vor Einführung des KAGB investiert waren. Der Anteil der Altanleger sank aufgrund der hohen Mittelzuflüsse der vergangenen Jahre stetig. Zum 31.12.2023 liegt der Wert nur noch bei rund 30%. Zudem sind Anleger, die vor Juli 2013 eingestiegen und immer noch investiert sind, eher langfristig orientiert.

Diese Anleger können Fondsanteile von bis zu 30.000 Euro pro Halbjahr jederzeit liquidieren. Fonds mit einem hohen Anteil an „Altanlegern“ müssen entsprechend mehr Liquidität vorhalten, da sie das Ausmaß der Mittelabflüsse nicht planen bzw. nicht vorhersehen können. Die „jungen“ Fonds, die nach Inkrafttreten des KAGB aufgelegt wurden, verfügen nicht über sofort liquidierbare Anteile. Sämtliche Anleger unterliegen der zweijährigen Mindesthaltedauer und der einjährigen Kündigungsfrist, was die Abflüsse in den kommenden 12 Monaten vollständig transparent macht. Neuanleger haben mit der einjährigen Kündigungsfrist keine kurzfristigen Rückgabemöglichkeiten an die Kapitalverwaltungsgesellschaften. Wenn sie ihre Anteile kündigen, erhalten sie den Wert des Anteilpreises, der zum Zeitpunkt der Wirksamkeit der Kündigung berechnet wurde. Ihnen bleibt bei kurzfristigen Rückgabeverlangen nur der Weg über den Börsenhandel.

Die Fondsmanager der bewerteten Fonds sehen aktuell kein unmittelbares Risiko für die Aussetzung der Anteilscheinrücknahme für ihre Fonds. Sie nutzen die ihnen zur Verfügung stehenden Instrumente, um die für die Anlegerrücknahmewünsche notwendige Liquidität im Fonds zur Verfügung zu stellen. Die Risiken aus Fremdfinanzierung sind ebenfalls beschränkt (30% bezogen auf das Verkehrswertvolumen sind möglich zzgl. 10% bezogen auf das Fondsvermögen, die kurzfristig aufgenommen werden können). Lediglich die jüngeren Fonds nutzen diese Grenzen aus.

Anders als in den Vorjahren belastet die Liquidität die Fondsrendite nicht mehr. Das gestiegene Zinsniveau hat dafür gesorgt, dass sich mit den von den Fonds häufig genutzten Tages- oder



Termingeldern ordentliche Erträge erzielen lassen. Die Zinswende hat damit an dieser Stelle positive Effekte auf die Fondsrendite.

## **Ausblick: Anlegerinteresse kühlt ab**

Die Anbieter offener Immobilienfonds sehen sich zurzeit einer gestiegenen Zahl an Anteilrückgaben ausgesetzt. Diese Auszahlungen an die Anleger werden im laufenden Jahr die Liquidität belasten. Um die Liquiditätsquoten nicht zu stark absinken zu lassen, sind bei vielen Fonds Objektverkäufe erforderlich. Einige Fonds haben bereits in den Jahren 2022 und 2023 erfolgreich Immobilien zur Schaffung von Liquidität veräußern können. Auch wenn einzelne Rücknahmeaussetzungen künftig nicht ausgeschlossen werden können, sollte die überwiegende Zahl der Fonds in diesem Jahr die Mittelabflüsse aus ihren Cash-Beständen leisten können.

Gestiegene Zahl an  
Anteilrückgaben

**Tabelle 7: Liquiditätsquoten offener Publikums-AIF (sortiert nach Werten 2023)**

Fonds	ISIN	2020	2021	2022	2023	Veränderung 2022 → 2023 in PP
Deka-ImmobilienMetropolen	DE000DK0TWX8	38,3%	17,7%	29,3%	32,2%	2,8
KGAL immoSUBSTANZ	DE000A2H9BS6	9,7%	12,4%	29,3%	31,6%	2,3
Deka-ImmobilienGlobal	DE0007483612	16,7%	17,1%	16,5%	24,4%	7,9
Swiss Life REF (DE) European Living	DE000A2PF2K4	33,4%	35,7%	19,8%	21,0%	1,3
Schroders Immobilienwerte Deutschland	DE000A2QG7S4		25,8%	36,2%	20,8%*	-15,4
KCD-Catella Nachhaltigkeit IMMOBILIEN DEUTSCHLAND	DE000A2DHR68	20,7%	30,8%	25,3%	19,9%	-5,4
REALISINVEST EUROPA	DE000A2PE1X0	12,3%	20,8%	12,2%	18,4%	6,2
Unilmmo: Deutschland	DE0009805507	24,0%	17,7%	18,9%	18,0%	-0,9
UnilInstitutional German Real Estate	DE000A1J16Q1	13,0%	9,3%	18,5%	17,0%	-1,5
Deka-ImmobilienNordamerika**	DE000DK0LLA6	18,7%	16,8%	16,5%	16,9%	0,4
WestInvest InterSelect	DE0009801423	13,2%	11,9%	11,0%	15,3%	4,3
Deka-ImmobilienEuropa	DE0009809566	15,5%	15,2%	13,2%	15,3%	2,1
Swiss Life REF (DE) European Real Estate Living and Working	DE000A2ATC31	18,3%	16,2%	9,7%	15,1%	5,4
Unilmmo: Europa	DE0009805515	14,5%	12,5%	11,7%	13,4%	1,7
hausInvest	DE0009807016	15,8%	11,9%	12,7%	12,9%	0,4
Habona Nahversorgungsfonds Deutschland	DE000A2H9B00	24,6%	24,7%	11,5%	12,9%	1,4
grundbesitz global	DE0009807057	21,6%	18,6%	16,9%	12,7%	-4,2
FOKUS WOHNEN DEUTSCHLAND	DE000A12BSB8	17,1%	32,9%	24,7%	12,2%	-12,5
grundbesitz europa	DE0009807008	20,7%	18,2%	14,1%	11,9%	-2,2
Wertgrund WohnSelect D	DE000A1CUAY0	12,2%	15,6%	8,7%	11,9%	3,2
UnilInstitutional European Real Estate	DE0009805549	8,0%	6,8%	6,9%	11,7%	4,8
Unilmmo: Wohnen ZBI	DE000A2DMVS1	13,8%	23,4%	11,4%	11,7%	0,3
Unilmmo: Global	DE0009805556	22,9%	13,4%	10,5%	11,6%	1,1
LEADING CITIES INVEST	DE0006791825	16,5%	14,0%	17,5%	11,5%	-6,0
grundbesitz Fokus Deutschland	DE0009807081	21,1%	16,0%	12,9%	9,6%	-3,3
UBS (D) Euroinvest Immobilien	DE0009772616	26,6%	20,9%	21,1%	9,4%	-11,7
Quadoro Sustainable Real Estate Europe Private	DE000A2PFZU6	18,8%	24,4%	3,2%	4,7%	1,5

\* Stand: 30.06.2023; Quelle: KVGen und Scope Fund Analysis; Stand: jeweils 31.12. eines Jahres

## Kreditquoten

Scope hat 27 offene Immobilienpublikumsfonds mit einem Verkehrswertvolumen von mehr als 120 Mrd. Euro hinsichtlich ihrer Kreditquote analysiert. Diese hielten Ende des Jahres 2023 Kredite im Umfang von 19,9 Mrd. Euro. Gemessen am Verkehrswertvolumen der Fonds entspricht das einer Fremdkapitalquote von rund 16,4%. Damit liegt die Quote leicht über dem Vorjahresniveau. Zum 30. April 2024 stieg die Quote leicht auf 16,6%.

Fremdkapitalquote liegt zwischen 16% und 17%

Gemäß den gesetzlichen Regelungen des KAGB gilt eine Kreditaufnahme von 30% des Verkehrswertes der im Sondervermögen befindlichen Immobilien als Obergrenze. Die Fonds liegen weit unter diesem Wert. Zusätzlich können kurzfristige Kredite bis zu 10% des Fondsvermögens zur Liquiditätssicherung aufgenommen werden.

Der einfache Durchschnitt der Kreditquote lag zum Jahresende bei 20,0%. Denn kleinvolumige und damit oftmals jüngere Fonds weisen in der Regel höhere Fremdkapitalquoten auf. Im Jahr 2022 betrug die gewichtete Kreditquote 15,7%, während die einfache Kreditquote bei durchschnittlich 18,8% lag. Im Jahresvergleich ist die einfache durchschnittliche Kreditquote damit um 1,2 Prozentpunkte gestiegen und die gewichtete um 0,7 Prozentpunkte. Kleinvolumige Fonds haben ihre Fremdkapitalquote also stärker erhöht als großvolumige.

Die Spannbreite der Quoten ist groß: Der Unilnstitutional German Real Estate hat überhaupt keine Schulden, der Unilmmo: Deutschland, einer der größten offenen Immobilienfonds, hat eine Fremdkapitalquote von 3,6%. Am anderen Ende des Spektrums stehen der KGAL immoSubstanz und der Leading Cities Invest, die auf Quoten von rund 29% kommen.

Neun der 27 Fonds haben 2023 ihre Fremdkapitalquote gegenüber dem Vorjahr erkennbar gesenkt, davon vier um mehr als einen Prozentpunkt. Elf Fonds erhöhten ihre Quote, zwei davon deutlich um mehr als zehn Prozentpunkte. Die restlichen sieben Fonds blieben ungefähr auf Vorjahresniveau (+/-0,2 Prozentpunkte).

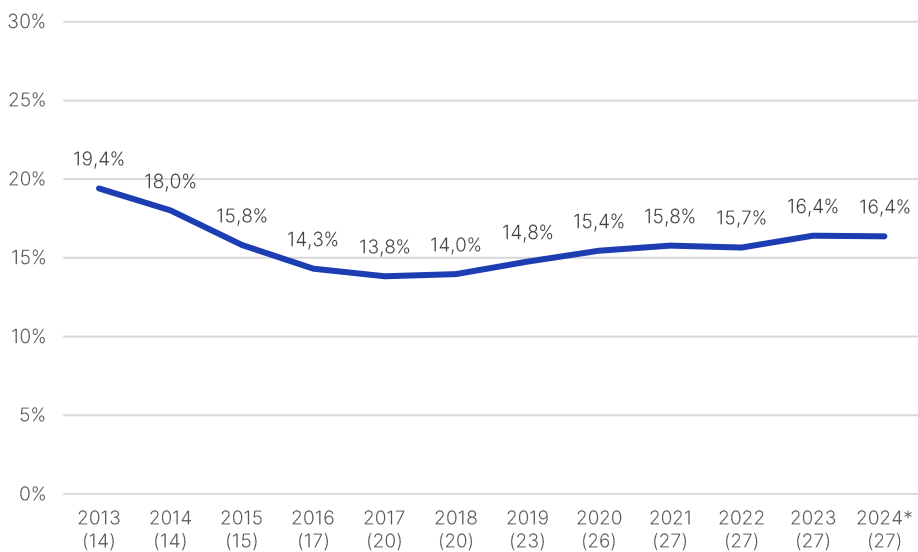
Bei der Differenzierung nach Portfolioumfang zeigt sich, dass kein großvolumiges Produkt (= mehr als 10 Mrd. Euro Verkehrswertvolumen) zum Jahresende eine Fremdkapitalquote von mehr als 20% aufwies. Der einfache Durchschnitt liegt in dieser Gruppe bei 14,2%. Der WestInvest InterSelect hatte mit 20% die höchste Kreditquote unter den Fondsriesen, der Unilmmo: Deutschland die niedrigste.

Kreditquote der Schwergewichte bei maximal 20%

Die elf kleinvolumigen Fonds (= Verkehrswert unter 1 Mrd. Euro) haben eine durchschnittliche Fremdkapitalquote von 20,8% (gewichtete: 17,8%). Die Bandbreite reicht hier von einer Ausnahme abgesehen (der Unilnstitutional German Real Estate kommt ohne Darlehen aus) von 15,2% bis 28,8%. In dieser Gruppe findet sich der Spitzenreiter in Sachen Kreditabbau: Der Schroders Immobilienwerte Deutschland hat seine Fremdkapitalquote per 30.06.2023 um 4,3 Prozentpunkte gegenüber dem 31.12.2022 reduziert.

Die restlichen elf Fonds (Verkehrswert 1 Mrd. bis 10 Mrd. Euro) lagen mit durchschnittlich 22,0% (gewichtete: 20,9%) noch einmal etwas über dem Niveau der kleinvolumigen Fonds. Das Spektrum reicht von 10,2% bis 28,5%. Den stärksten Anstieg verzeichnete der Fokus Wohnen Deutschland, dessen Kreditvolumen um 12,2 Prozentpunkte höher lag als ein Jahr zuvor und zum Ende des Jahres 2023 bei 23,6% lag.

**Abbildung 3: Fremdkapitalquoten (nach Verkehrswerten gewichteter Durchschnitt)**



\* zum Stichtag 30.04. bzw. 31.03.2024; Anzahl der berücksichtigten Fonds in Klammern  
 Quelle: jeweilige KVG und Scope Fund Analysis; Stand: jeweils 31.12. (außer 2024)

**Kreditlaufzeiten und Zinsbindungen überwiegend kurzfristig geprägt**

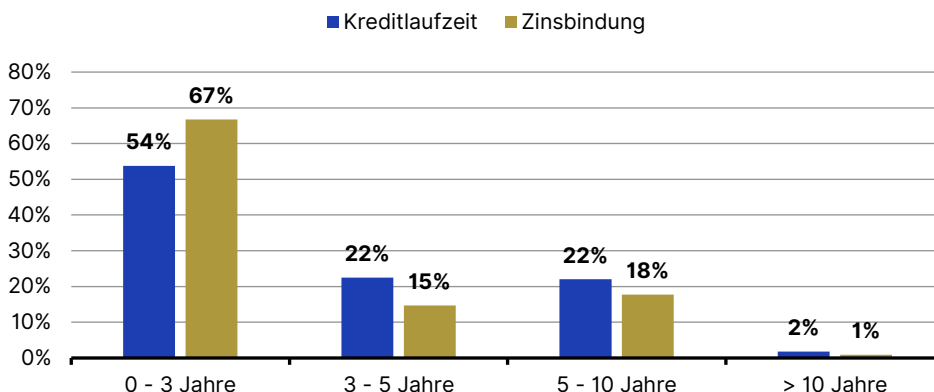
Zum 31.12.2023 lagen Scope zu 21 der 27 offenen Immobilienfonds Detailinformationen aus dem aktuellen Rating zu den Krediten vor. Das Verkehrswertvolumen dieser Fonds beträgt rund 114 Mrd. Euro bzw. 94,4% des gesamten Verkehrswertvolumens. Sie vereinen rund 18,2 Mrd. Euro bzw. 91,4% des gesamten Kreditvolumens auf sich.

53,8% des Kreditvolumens dieser 21 Fonds haben zum Stichtag 31.12.2023 eine Laufzeit von bis zu drei Jahren. Lediglich 23,8% des Kreditvolumens haben eine Laufzeit von mehr als fünf Jahren.

Gut jeder zweite Kredit muss bis Ende 2026 zurückgezahlt werden

Aufgrund der geringen Kreditquote und ihrer Core-Fokussierung haben offene Immobilienfonds jedoch weiterhin kaum Probleme bei der Refinanzierung. Die Anforderungen der Banken an das Reporting steigen zwar und die Covenants werden konservativer verhandelt, aber Finanzierungen werden weiterhin abgeschlossen.

**Abbildung 4: Laufzeit der Kredite und Zinsbindungen**



Quelle: jeweilige KVG und Scope Fund Analysis; Stand: 31.12.2023

Die Zinsbindungen sind ebenfalls kurzfristig geprägt. Über das gesamte Kreditvolumen laufen in den nächsten drei Jahren 66,7% der Zinsbindungen aus. Die Kredite der 21 Fonds haben zum 31.12.2023 einen volumengewichteten Zinssatz von 3,52%. Ein erhöhter Anteil der kurzfristigen

Zinsbindungen ist dabei variabel verzinst, dadurch ist hier das gestiegene Zinsniveau bereits eingepreist.

Aufgrund des signifikant gestiegenen Zinsniveaus sind aktuell besonders langlaufende Zinsbindungen, die bis Mitte des Jahres 2022 abgeschlossen wurden, in Verbindung mit einem geringen Zinssatz vorteilhaft. Bei notwendigen Prolongationen besteht ein Zinsänderungsrisiko, das zu einem negativen Leverage-Effekt führen kann, falls keine Rückführung des Kredits angestrebt oder möglich ist.

Grundsätzlich schätzt Scope das Risiko der Kreditvergabe aktuell aufgrund der Gesamtportfolioqualität und des vergleichsweise geringen LTV bezogen auf das Gesamtverkehrswertvolumen der Fonds weiterhin als gering ein. Die Banken sind aber deutlich restriktiver in ihrer Kreditvergabe und die Margen sind deutlich gestiegen, so dass weitere Fremdfinanzierungen grundsätzlich belastend auf die Fondsperformance wirken. Förderkredite können hier Ausnahmen bilden.

**Tabelle 8: Fremdkapitalquoten 2020 bis 2023 – sortiert nach Quoten 2023**

Fonds	ISIN	2020	2021	2022	2023	Veränderung 2022 → 2023 in PP
KGAL immoSUBSTANZ	DE000A2H9BS6	29,8%	25,3%	29,3%	28,8%	-0,5
LEADING CITIES INVEST	DE0006791825	25,8%	27,3%	28,7%	28,5%	-0,1
UBS (D) Euroinvest Immobilien	DE0009772616	29,7%	28,5%	27,6%	28,0%	0,4
KCD-Catella Nachhaltigkeit IMMOBILIEN DEUTSCHLAND	DE000A2DHR68	27,7%	26,7%	26,4%	27,9%	1,5
Quadoro Sustainable Real Estate Europe Private	DE000A2PFZU6	32,6%	25,7%	26,5%	26,6%	0,1
Unilmmo: Global	DE0009805556	22,0%	21,9%	25,8%	25,1%	-0,6
Deka-ImmobilienMetropolen	DE000DK0TWX8	17,6%	28,3%	25,5%	24,9%	-0,6
Deka-ImmobilienGlobal	DE0007483612	21,0%	22,5%	23,5%	23,6%	0,2
FOKUS WOHNEN DEUTSCHLAND	DE000A12BSB8	31,3%	13,0%	11,4%	23,6%	12,2
Unilmmo: Wohnen ZBI	DE000A2DMVS1	25,1%	23,9%	24,1%	23,5%	-0,6
Swiss Life REF (DE) European Real Estate Living and Working	DE000A2ATC31	14,1%	20,1%	17,1%	22,4%	5,3
grundbesitz Fokus Deutschland	DE0009807081	15,9%	18,7%	17,5%	22,2%	4,7
Schroders Immobilienwerte Deutschland	DE000A2QG7S4		26,6%	26,0%	21,7%	-4,3
REALISINVEST EUROPA	DE000A2PE1X0	25,3%	24,9%	22,7%	21,4%	-1,3
Wertgrund WohnSelect D	DE000A1CUAY0	12,2%	10,0%	10,9%	21,0%	10,1
WestInvest InterSelect	DE0009801423	18,6%	20,5%	20,3%	20,0%	-0,4
Habona Nahversorgungsfonds Deutschland	DE000A2H9B00	22,4%	21,7%	17,7%	19,9%	2,2
grundbesitz europa	DE0009807008	15,8%	18,4%	18,2%	19,0%	0,8
grundbesitz global	DE0009807057	21,7%	21,0%	18,3%	18,6%	0,3
Swiss Life REF (DE) European Living	DE000A2PF2K4	16,0%	20,1%	19,5%	18,2%	-1,2
Deka-ImmobilienNordamerika	DE000DK0LLA6	21,8%	24,7%	16,8%	16,9%	-0,1
hausInvest	DE0009807016	15,8%	11,6%	12,4%	16,4%	4,0
Unilmmo: Europa	DE0009805515	15,6%	18,0%	15,6%	15,7%	0,1
Deka-ImmobilienEuropa	DE0009809566	14,5%	15,7%	15,4%	15,1%	-0,2
UnilInstitutional European Real Estate	DE0009805549	6,9%	6,2%	7,4%	10,2%	2,8
Unilmmo: Deutschland	DE0009805507	2,5%	3,2%	3,7%	3,6%	0,0
UnilInstitutional German Real Estate	DE000A1J16Q1	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0

Quelle: KVGen und Scope Fund Analysis; Stand: jeweils 31.12.

## Vermietungsquoten

Scope hat 27 offene Immobilienpublikumsfonds mit einem Verkehrswertvolumen von insgesamt rund 120 Mrd. Euro hinsichtlich ihrer Vermietungsquoten analysiert. Zum Stichtag 31.12.2023 betrug die nach Verkehrswert gewichtete Quote 93,7% (siehe Abbildung 5). Der Wert liegt leicht unter dem Niveau des Vorjahres. Zum 30.04.2024 lag die Vermietungsquote bei 93,6%.

Seit vier Jahren bewegt sich die Quote rund um die 94%-Marke. Vor der Corona-Pandemie hatte sie 2019 mit 96,0% einen Höhepunkt erreicht. Seit Beginn der Pandemie sind demnach Reduktionstendenzen in den Portfolios sichtbar. Die schwachen konjunkturellen Aussichten und die sich verändernden Nutzeranforderungen insbesondere im Bürosektor verschärfen die Lage. Büromieter zögern mit Flächenanmietungen, überdenken ihren Flächenbedarf oder reduzieren diesen bereits. Je nach Flächenqualität zeigen sich jedoch große Unterschiede in der Nachfrage. Flächen, die flexibel nutzbar sind und mit exzellenter ÖPNV-Anbindung und ausgezeichnetem ESG-Profil punkten können, stellen in Europa neue Spitzenmieten, während Flächen in B-Lagen oder schlechter, die diese Anforderungen nicht erfüllen können, sehr schwierigen Zeiten entgegenblicken. Dort werden deutlich höhere Leerstände und sinkende Mieten erwartet. Viele offene Immobilienpublikumsfonds verfügen jedoch weiterhin über attraktive Objekte oft in sehr guten Lagen mit hohen Vermietungsquoten und bonitätsstarken Mietern.

Seit vier Jahren liegt Vermietungsquote bei rund 94%

Das Spektrum der Vermietungsquoten offener Immobilienpublikumsfonds reichte Ende 2023 von 83% bis 100% (siehe Tabelle 9). Der einfache Durchschnitt der 27 Fonds liegt bei 94,4%, die nach Verkehrswertvolumen gewichtete Quote bei 93,7%. Die fünf größten Fonds mit einem Verkehrswertvolumen über 10 Mrd. Euro weisen eine Vermietungsquote von 94,1% (sowohl gewichtet als auch einfacher Durchschnitt) auf. Sie liegen damit über dem Branchendurchschnitt von 93,7%. Die 22 Fonds mit einem Verkehrswertvolumen von weniger als 10 Mrd. Euro hatten eine Vermietungsquote von 93,0% (gewichtet) bzw. 94,5% (einfacher Durchschnitt) und liegen damit unter dem bzw. im Branchendurchschnitt.

Spektrum der Vermietungsquoten reicht von 83% bis 100%

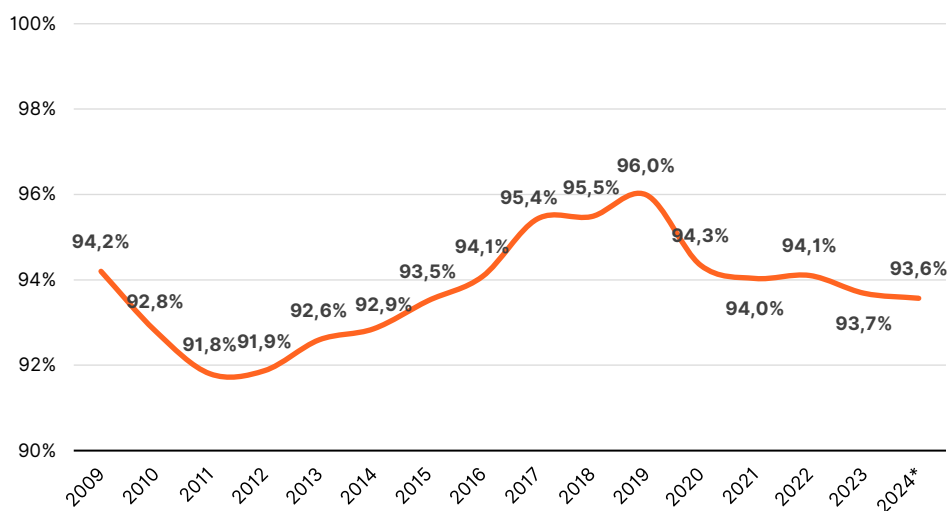
Die sieben Fonds, die seit 2019 aufgelegt wurden, verfügen über eine Vermietungsquote von sogar 97,7% (einfacher Durchschnitt) bzw. 97,4% (gewichteter Durchschnitt). Diese noch im Aufbau befindlichen Produkte weisen jedoch in Summe ein geringes Verkehrswertvolumen von 3,4 Mrd. Euro auf, weshalb sie noch nicht so stark ins Gewicht fallen. Das zeigt, dass gerade beim Portfolioaufbau auf vollvermietete Objekte gesetzt wird, die oft langfristig vermietet sind, was gerade in der Aufbauphase eines Fonds für Stabilität sorgt.

Insgesamt konnten zwölf der 27 Fonds ihre Vermietungsquote verbessern. Neun steigerten ihre Quote um mehr als 0,5 Prozentpunkte (PP). Den stärksten Anstieg verzeichnete der Unilmmo: Wohnen ZBI mit 2,1 PP auf 92,2%, was jedoch weiterhin unter dem Branchendurchschnitt liegt.

Zwei Fonds sind konstant geblieben, 13 verzeichneten einen Rückgang. Bei sechs Produkten sank die Quote um -0,4 PP bis -1,2 PP, bei sieben Fonds um -1,6 PP bis -4,5 PP. Den höchsten Rückgang mit -4,5 PP weist der Quadoro Sustainable Real Estate Europe Private auf, dessen Vermietungsquote zum Jahresende bei 93,8% lag. Grund dafür waren drei Büroimmobilien in Finnland in B-Lagen, deren Leerstand gestiegen ist.

Trotz des spürbaren Rückgangs infolge der Corona-Krise, des Kriegs in der Ukraine und der damit verbundenen geopolitischen Auswirkungen liegen die Vermietungsquoten weiterhin auf einem soliden Niveau. Zum Vergleich: 2011, als die Fonds noch den Auswirkungen der Finanzkrise ausgesetzt waren, betrug die durchschnittliche Vermietungsquote lediglich 91,8%.

**Abbildung 5: Gewichtete durchschnittliche Vermietungsquote der offenen Immobilienfonds**



Quelle: Scope Fund Analysis, KVGen; Stand: jeweils der 31.12. (außer 2024 – \*hier i. d. R. 30.04.)

**Aktuelle Vermietungsquoten 2024**

Scope hat sich zusätzlich die Quoten zum 30.04.2024 angeschaut. Die gewichtete Vermietungsquote zu diesem Stichtag hat sich gegenüber dem Jahreswechsel kaum verändert und liegt gewichtet bei 93,6%. Den größten Rückgang in den ersten vier Monaten des Jahres erlebte der Wertgrund WohnSelect D mit -4,6%. Grund dafür sind zwei fertiggestellte Immobilien in Bad Homburg und Bielefeld, die in den Bestand übergegangen sind und deren Vermietungsaktivitäten angelaufen sind. Um rund einen PP zurück ging es für vier Fonds (Deka-ImmobilienGlobal, UniInstitutional German Real Estate, Quadoro Sustainable Real Estate Europe Private, Unilmmo: Deutschland).

Bei drei Fonds erhöhte sich die Quote um mindestens einen Prozentpunkt (UniInstitutional European Real Estate, Swiss Life European Real Estate Living and Working und REALISINVEST EUROPA).

Die Vermietungsquote hat einen großen Einfluss auf die Fondsperformance und ist daher eine der bedeutendsten Kennzahlen zur Bewertung von offenen Immobilienfonds. Leerstehende Immobilien erwirtschaften nicht nur keine Mieterträge, sondern verursachen zusätzlich Kosten, etwa für Renovierung, Vermarktung und laufende Bewirtschaftung. Es ist eine der wichtigsten Aufgaben des Fondsmanagements, die Vermietung auf einem hohen Niveau zu halten. Sinkt die Vermietungsquote eines Fonds signifikant, wirkt sich dies negativ auf das Rating aus. Aufgrund der natürlichen Mieterfluktuation betrachtet Scope Vermietungsquoten ab 98% als Vollvermietung.

Vermietungsquote entscheidend für Fondsrendite

**Vermietungsquoten nach Nutzungsarten und Mietvertragslaufzeiten**

Zum 31.12.2023 lagen Scope zu 21 der 27 offenen Immobilienfonds im Rahmen der Raterstellung Detailinformationen zu den Mietvertragslaufzeiten und den Vermietungsquoten vor. Das Verkehrswertvolumen dieser Fonds beträgt rund 114 Mrd. Euro, was 94,4% des gesamten Verkehrswertvolumens entspricht. Die Vermietungsquote dieser 21 Fonds lag zum 31.12.2023 verkehrswertgewichtet bei 93,7%.

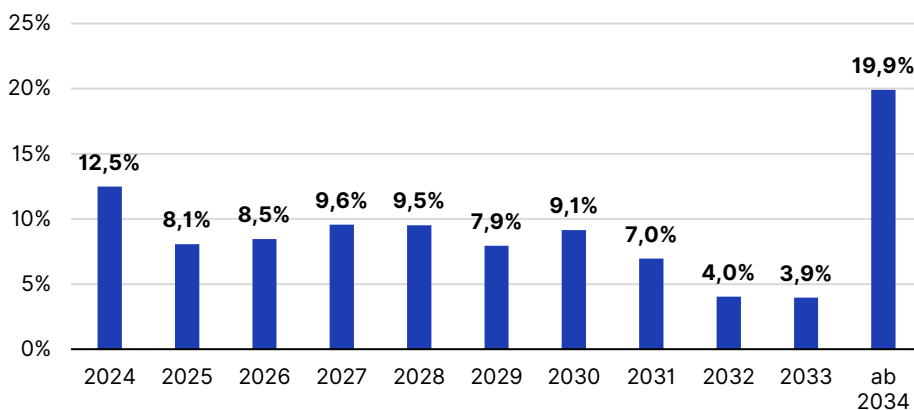
Viele Mietverträge wurden langfristig geschlossen oder konnten während der Corona-Krise gegen Unterstützungsleistungen für die Mieter vorzeitig verlängert werden. Damit ist die durchschnittliche Laufzeit der Mietverträge der offenen Immobilienpublikumsfonds verhältnismäßig lang. Die durchschnittliche Mietvertragslaufzeit der betrachteten 21 Fonds liegt bei 6,1 Jahren.



Die Mietausläufe sind folgendermaßen aufgeteilt: Im Jahr 2023, 2024 und 2025 laufen 12,5%, 8,1% bzw. 8,5% der Mietverträge aus oder haben eine Break-Option – ein grundsätzlich gut bewältigbares Niveau. Knapp 20% der abgeschlossenen Mietverträge enden erst nach mehr als zehn Jahren (siehe Abbildung 6). Die Verteilung ist über die Gesamtheit der betrachteten Fonds hinweg sehr ausgewogen. Laufen rund 10% der Mietverträge in einem Kalenderjahr aus, ist das aus Sicht von Scope eine Größe, die für die Asset Manager gut umsetzbar ist. Allerdings gibt es durchaus Objekte, die es in der aktuellen Marktphase schwer haben können, neue Mieter zu finden, oder die Mietabschlüsse hinnehmen müssen, beispielsweise Büroobjekte in B-Lagen und schlechter oder nicht exzellent positionierte Shopping-Center in Deutschland. Zum 31.12.2023 verfügten die 21 analysierten Immobilienfonds über 7,4% in Büroimmobilien in B-Lagen oder schlechter. Für diese Immobilien sieht Scope ein höheres Risiko hinsichtlich der langfristigen Vermiet- und Vermarktbarkeit. Projektentwicklungen, die noch fertiggestellt werden müssen, sind in dieser Betrachtung nicht enthalten. Hier ist die Nachfrage nach den modernen Flächen jedoch in der Regel hoch und auch unter energetischen Aspekten sind solche Flächen bei Mietern besonders beliebt. Bei Wohnimmobilien ist die Mietnachfrage aufgrund des eingeschränkten Angebots, besonders nach bezahlbarem Wohnraum, ohnehin ungebrochen hoch.

Ausgewogene Verteilung der Mietvertragslaufzeiten

**Abbildung 6: Mietlaufzeiten der offenen Immobilienfonds**



Quelle: jeweilige KVG und Scope Fund Analysis; Stand: 31.12.2023

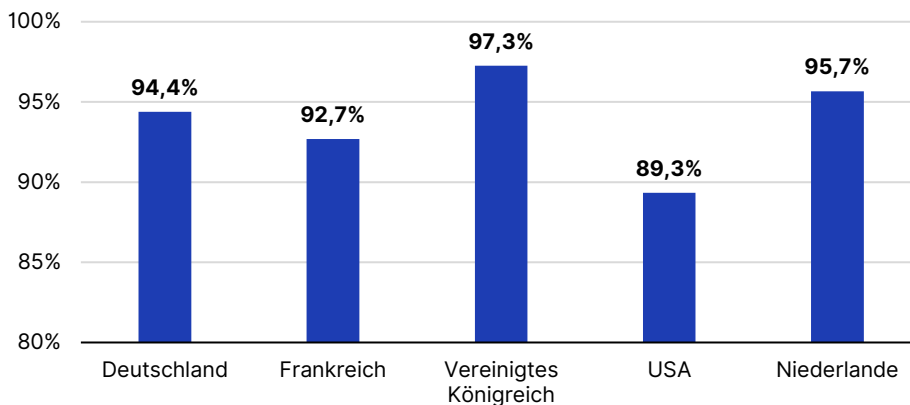
Im Bürosektor, dem häufigsten Objekttyp in offenen Immobilienfonds (62% des Verkehrswerts bzw. 58% der Soll-Mieteinnahmen), resultiert der Trend zum Homeoffice in einer schwächeren Flächennachfrage. Hinsichtlich der Region sind deutliche Unterschiede erkennbar. Im Vereinigten Königreich (8% der Soll-Mieteinnahmen der OIF) sind die Flächen nahezu vollständig vermietet (97,3%), während in den USA (9% der Soll-Mieteinnahmen der OIF) die Vermietungsquote nur 89% beträgt.

US-Büroimmobilien stehen stark unter Druck, weil viele Arbeitnehmer auch nach Corona im Homeoffice bleiben. Gründe hierfür sind u.a. längere Fahrtwege, schlechtere ÖPNV-Anbindungen und die Tatsache, dass in den USA größere Wohnungen zur Verfügung stehen, die eine Einrichtung eines Heimarbeitsplatzes ermöglichen. Hinzu kommt auch dort ein spürbarer Fachkräftemangel. Das alles lässt die Leerstände steigen. Die Leerstandsquote in den USA kletterte laut CBRE im ersten Quartal 2023 um 40 Basispunkte im Vergleich zum Vorquartal auf 19,0%.<sup>2</sup> Somit stieg die Leerstandsquote um 6,7 Prozentpunkte seit dem ersten Quartal 2020.

US-Büroimmobilien unter Druck

<sup>2</sup> Challenges Persist for U.S. Office Demand – Q1 2024

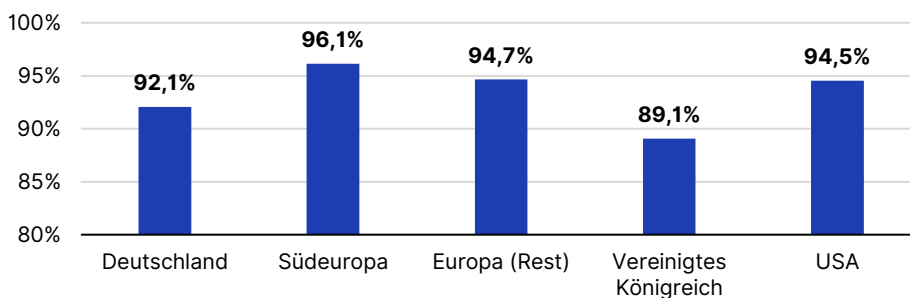
**Abbildung 7: Vermietungsquoten in der Nutzungsart Büro**



Quelle: jeweilige KVG und Scope Fund Analysis; Stand: 31.12.2023

Auch in der Nutzungsart Shopping-Center (14% des Verkehrswerts bzw. 18% der Soll-Mieteinnahmen) sind regionale Unterschiede deutlich erkennbar. Während im Vereinigten Königreich die Shopping-Center wesentlich schlechter vermietet sind (89,2%), bewegen sich die Vermietungsquoten in den Shopping-Centern in den USA und Europa (Rest) im Bereich des Durchschnitts der gesamten Vermietungsquote. In Südeuropa sind hingegen die Shopping-Center mit 96,1% deutlich besser vermietet als der Durchschnitt.

**Abbildung 8: Vermietungsquoten in der Nutzungsart Shopping-Center**



Quelle: jeweilige KVG und Scope Fund Analysis; Stand: 31.12.2023

**Ausblick: Sinkende Vermietungsquoten, Inflationsindexierung erhöht Mieten**

Bei der Frage, wie sich die Mieteinnahmen künftig entwickeln werden, kommt es auf den Einzelfall an. Hier wird die Nutzungsart relevant. Handelt es sich um Wohn-, Büro- oder Einzelhandelsobjekte? Wie bonitätsstark sind deren Mieter und wie lange laufen die Mietverträge noch?

Scope rechnet für 2024 im Durchschnitt mit leicht sinkenden Vermietungsquoten. Viele Mietverträge wurden langfristig geschlossen oder konnten während der Corona-Krise gegen Unterstützungsleistungen für die Mieter vorzeitig verlängert werden. Viel hängt von der Bonität der Mieter ab und die Anforderungen an das Asset Management werden weiter steigen, um das aktuelle Niveau halten zu können. Zu bewältigen sind nicht nur die Zurückhaltung bei den Mietern und eine höhere Zahl möglicher Insolvenzen. Besonders die ESG-Ertüchtigung im Bestand wird die Manager künftig stark fordern, um den Spagat zwischen hohen Vermietungsquoten mit auskömmlichen Mieten und steigenden Kosten für Modernisierungen, CO<sub>2</sub>-Bepreisung und Mieter-Incentives zu meistern.

Leichter Rückgang der Vermietungsquoten erwartet

Einen weiteren Effekt auf die Vermietungsquoten wird der Verkauf vollvermieteter Objekte aus den Portfolios der Fonds haben. Die Fonds veräußern zurzeit Immobilien, um ihre Handlungsspielräume zu erweitern und Liquidität für Anteilrückgaben zu schaffen. Im Fokus stehen dabei oft voll

vermietete ausgemanagte Objekte. Werden diese verkauft, steigt der Anteil der Leerstandsflächen im Fonds und die Vermietungsquote sinkt leicht.

Vor allem für Gewerbeimmobilien sind Mietverträge mit Inflationsindexierung üblich. Die Mieteinnahmen steigen bei hohen Inflationsraten – je nach Ausgestaltung des Mietvertrages automatisch oder zumindest in eingeschränkter Form. Die Fondsmanager geben an, dass sich diese Mieterhöhungen aktuell auch durchsetzen lassen, was die Mieten und damit die ausschüttungsfähigen Einnahmen tendenziell steigert. Allerdings erfolgt dies teils erst zeitverzögert und die Inflationsraten kommen wieder zurück, was das Erhöhungspotential einschränkt.

Mietverträge mit  
Inflationsindexierung üblich

Solange die neuen Mieten von den Immobiliensachverständigen immer noch als nachhaltig im Markt eingestuft werden, führt diese Situation zu einem abfedernden Effekt in den Immobilienwerten. Der Liegenschaftszinssatz erhöht sich zwar infolge der Marktentwicklungen und Bodenrichtwerte sinken, jedoch mildern die steigenden Mieteinnahmen diese Effekte zum Teil. Steigen die Mieten über das nachhaltige Marktniveau an, liegt eine sog. Overrent-Situation vor. Der Mieter zahlt zwar eine höhere Miete, diese wird aber in der Wertermittlung nicht abgebildet. Für das betreffende Objekt besteht dann ein Risiko hinsichtlich der Miethöhe bei Anschlussvermietung bei Ausfall des Mieters oder der Nachvermietung nach Beendigung des Mietverhältnisses.

Im Bürosektor führt der Trend zum Homeoffice zu einer schwächeren Flächennachfrage. Moderne Objekte in guten, zentralen Lagen großer Städte sind davon jedoch kaum betroffen und die Mieten steigen hier sogar. Auch bei Wohnungen besteht die Aussicht auf stabile bis steigende Mieten, allein schon aufgrund der Wohnungsknappheit in Deutschland. Jedoch wird ein sinkender Büroflächenbedarf, der aus höheren Homeoffice-Anteilen der Mitarbeiter und einem für Deutschland demographisch begründeten Rückgang der Bürobeschäftigtenzahlen herrührt, das Bürosegment künftig vor größere Herausforderungen stellen.

Steigenden Mieten bei modernen  
Objekten in zentralen Lagen

Herausfordernd ist auch die Situation bei Shopping-Centern in Deutschland. Der Trend zum E-Commerce hat den Sektor bereits in den vergangenen Jahren belastet. In wirtschaftlich schwierigen Zeiten wird der Konsum eingeschränkt, was zu weiteren Herausforderungen für diese Immobilien führen dürfte – sowohl auf der Bewertungs- als auch auf der Vermietungsseite. Einkaufszentren in Südeuropa oder auch Factory-Outlet-Center sind von diesen Effekten jedoch überwiegend nicht betroffen.

Eine weitere Herausforderung für die Fonds können die in den vergangenen Jahren zahlreich angekauften Projektentwicklungen werden. Sie werden in den kommenden Jahren in die Fonds übernommen, und die vollständige Vermietung dieser Objekte erfolgt meist erst sukzessive nach deren Fertigstellung. Neue, moderne Flächen werden aber grundsätzlich vom Markt absorbiert, oft mit neuen Spitzenmieten.

Für Büroimmobilien in den USA sind die Herausforderungen besonders stark gestiegen und Scope rechnet insbesondere in diesem Segment mittelfristig mit steigenden Leerständen in den Fondsportfolios. Laut JLL US Office Outlook Q1 2024 beginnen sich die durch die Pandemie verursachten strukturellen Veränderungen im Büromarkt in einem neuen Gleichgewicht einzupendeln. Mehrere große Unternehmen setzen weiterhin Büroanwesenheitsrichtlinien fest oder passen sie an, fast ausschließlich zugunsten einer höheren Büropräsenz. Steigende Anwesenheitszahlen im Jahr 2024 sind wahrscheinlich, da die Bemühungen zur Durchsetzung von Richtlinien zunehmen oder schrittweise Erhöhungen der Unternehmensanforderungen bezüglich der Büroanwesenheitszeiten vorgenommen werden. Seit mehr als drei Monaten hat sich die Remote-Stellenanzeigen laut LinkedIn Economic Graph bei etwa 9% aller Stellenanzeigen stabilisiert, und 90% der Fortune 100 arbeiten derzeit in hybriden oder vollständig im Büro, mit einer durchschnittlichen Anforderung von 3,1 Tagen Anwesenheit pro Woche. Während der öffentliche Sektor bei der Festlegung von Richtlinien hinterherhinkt, beginnen die Bundesregierung sowie mehrere staatliche und lokale Regierungen, sich dem privaten Sektor anzupassen. Dies deutet darauf hin, dass die überwiegende Mehrheit der zuvor im Büro tätigen Mitarbeiter letztlich kurz- bis mittelfristig zu einer regelmäßigen

Hohe Herausforderungen bei US-  
Büroimmobilien

Anwesenheit zurückkehren wird ([JLL Office Outlook – Q1 2024](#)). Diese Entwicklung wird voraussichtlich den Effekt der steigenden Leerstände in US-Büroimmobilien abmildern.

Mit einem insgesamt reduzierten Büroflächenbedarf ist aus Sicht von Scope indes zu rechnen. In einer Studie aus März 2024 gehen das Ifo-Institut und Colliers von einem um 12% sinkenden Büroflächenbedarf in den deutschen Metropolen bis 2023 aus.

**Tabelle 9: Offene Immobilienpublikumsfonds – sortiert nach Vermietungsquote 2023**

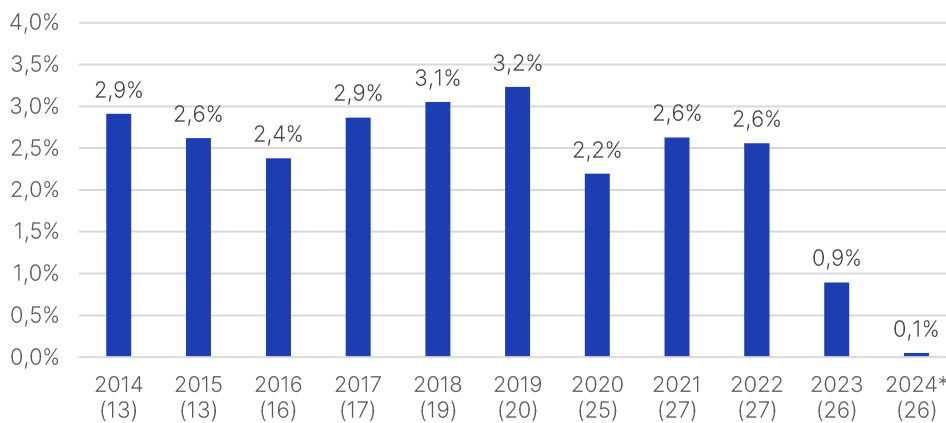
Fonds	ISIN	2020	2021	2022	2023	Veränderung 2022 → 2023 in PP
Schroders Immobilienwerte Deutschland	DE000A2QG7S4		100,0%	100,0%	100,0%*	0,0
KGAL immoSUBSTANZ	DE000A2H9BS6	100,0%	100,0%	99,0%	99,7%	0,7
UnilInstitutional German Real Estate	DE000A1J16Q1	99,1%	98,8%	98,7%	98,9%	0,2
Deka-ImmobilienMetropolen	DE000DK0TWX8	99,3%	98,4%	98,7%	98,9%	0,2
Habona Nahversorgungsfonds Deutschland	DE000A2H9B00	100,0%	97,4%	97,1%	98,3%	1,2
KCD-Catella Nachhaltigkeit IMMOBILIEN DEUTSCHLAND	DE000A2DHR68	98,2%	99,1%	99,0%	97,2%	-1,8
REALISINVEST EUROPA	DE000A2PE1X0	98,7%	98,8%	98,6%	97,0%	-1,6
Unilmmo: Deutschland	DE0009805507	96,1%	95,8%	96,0%	96,1%	0,1
Swiss Life REF (DE) European Living	DE000A2PF2K4	95,2%	94,6%	96,1%	96,1%	0,0
LEADING CITIES INVEST	DE0006791825	94,5%	94,8%	94,8%	95,6%	0,8
grundbesitz Fokus Deutschland	DE0009807081	93,7%	96,6%	96,6%	95,5%	-1,1
WERTGRUND WohnSelect D	DE000A1CUAY0	95,8%	95,6%	94,5%	95,3%	0,8
UnilInstitutional European Real Estate	DE0009805549	96,9%	96,7%	96,6%	95,0%	-1,6
Deka-ImmobilienEuropa	DE0009809566	95,1%	96,0%	95,4%	94,7%	-0,7
Deka-ImmobilienGlobal	DE0007483612	93,0%	93,0%	93,4%	94,6%	1,2
FOKUS WOHNEN DEUTSCHLAND	DE000A12BSB8	96,3%	97,1%	98,0%	94,4%	-3,6
WestInvest InterSelect	DE0009801423	97,3%	95,8%	94,8%	94,0%	-0,8
Quadoro Sustainable Real Estate Europe Private	DE000A2PFZU6	99,9%	98,9%	98,3%	93,8%	-4,5
hausInvest	DE0009807016	94,2%	93,6%	94,8%	93,6%	-1,2
Unilmmo: Global	DE0009805556	93,0%	92,5%	92,8%	93,4%	0,6
Swiss Life REF (DE) European Real Estate Living and Working	DE000A2ATC31	96,9%	94,1%	91,7%	92,6%	0,9
Unilmmo: Wohnen ZBI	DE000A2DMVS1	90,8%	90,6%	90,1%	92,2%	2,1
Unilmmo: Europa	DE0009805515	94,3%	93,4%	92,5%	92,2%	-0,4
grundbesitz europa	DE0009807008	90,5%	90,9%	92,6%	90,7%	-1,9
Deka-ImmobilienNordamerika	DE000DK0LLA6	91,7%	89,8%	90,9%	88,8%	-2,1
grundbesitz global	DE0009807057	91,6%	88,4%	89,1%	88,3%	-0,8
UBS (D) Euroinvest Immobilien	DE0009772616	90,0%	85,0%	81,4%	82,9%	1,5

\* Scope Schätzung, da der Jahresbericht zum 31.12.2023 noch nicht veröffentlicht ist.  
Quelle: KVGen und Scope Fund Analysis; Stand: 31.12.2023

## Renditen

Scope hat die Entwicklung der Renditekomponenten von 27 offenen Immobilienfonds untersucht, die mindestens ein Geschäftsjahr vollständig abgeschlossen haben. Zusammen verwalteten diese zum 31.12.2023 mehr als 120 Mrd. Euro. Im vergangenen Kalenderjahr erzielten die offenen Immobilienpublikumsfonds eine Rendite von 0,9%. Per 30.04.2024 lag die Zwölfmonatsrendite bei 0,1%. Die 21 von Scope gerateten Produkte erzielten im Jahr 2023 im Durchschnitt eine Rendite von 1,2%. Per 30.04.2024 lag die Zwölfmonatsrendite bei 0,5%.

**Abbildung 9: Durchschnittliche Einjahresrendite offener Immobilienpublikumsfonds**



\* zum 30.04.2024 und ohne Schroders Immobilienwerte Deutschland; Anzahl der berücksichtigten Fonds in Klammern  
 Quelle: Scope Fund Analysis; Stand: jeweils 31.12. eines Jahres

Die Rendite offener Immobilienfonds besteht im Wesentlichen aus drei Komponenten<sup>3</sup>:

- **Netto-Mietrendite** (Brutto-Mietrendite abzüglich Bewirtschaftungsaufwand in Relation zum Immobilienvermögen)
- **Wertänderung der Objekte** (Fondsimmobilien werden quartalsweise von zwei unabhängigen Gutachtern bewertet)
- **Verzinsung der vom Fonds gehaltenen Liquidität**

Scope geht in dieser Auswertung auf alle drei Renditekomponenten ein.

Anmerkung: Bei Fonds, deren Geschäftsjahre vom Kalenderjahr abweichen, wurden die Renditekomponenten in dem Jahr angesetzt, dem sie überwiegend zuzuordnen sind. Beispielsweise fallen die Renditekomponenten bei einem Geschäftsjahresende am 31.03.2023 überwiegend in das Kalenderjahr 2022 und werden daher diesem zugeordnet. Demzufolge werden Fonds, deren Geschäftsjahr zwischen Januar und Juni endet, dem vorangegangenen Jahr zugewiesen. Produkte mit Geschäftsjahresende zwischen Juli und Dezember werden dem gleichen Jahr zugewiesen.

### Brutto- und Netto-Mietrenditen steigen weiter

Im vergangenen Jahr ist die Netto-Mietrendite der offenen Immobilienfonds im volumengewichteten Durchschnitt um 0,2 Prozentpunkte auf 3,8% gestiegen. Die Gegenbewegung nach dem jahrelangen Abwärtstrend bei den Renditen setzt sich damit fort: 2022 war die Mietrendite erstmals seit neun Jahren gestiegen (auf 3,6%). Von 2013 bis 2021 war sie stetig gesunken und markierte 2021 ihren Tiefpunkt bei 3,3%. Das Vor-Corona-Niveau mit 4,0% ist indes noch nicht wieder erreicht.

Netto-Mietrendite steigt auf 3,8%

<sup>3</sup> Daneben haben Steuereffekte, Leverage, Währungsänderungen und natürlich Kosten Einfluss auf das Gesamtergebnis der Fonds.

Von 2013 bis 2019 war das gestiegene Preisniveau beim Ankauf neuer Objekte der Hauptgrund für den Rückgang der Netto-Mietrendite. Weil die Gebäudepreise schneller wuchsen als die Mieten, sank die durchschnittliche Mietrendite sukzessive und berührte schließlich die 4%-Schwelle.

Der deutliche weitere Rückgang in den Jahren 2020 und 2021 war der Corona-Pandemie geschuldet. Einzelhändler und Hotels mussten schließen, die Gastronomie litt stark und Freizeitaktivitäten fanden kaum statt. Der Leerstand nahm zu, teilweise wurde zur Unterstützung der Mieter und Pächter auf Mietzahlungen verzichtet oder diese wurden gestundet. Das drückte auf die Erträge, die Mietrendite fiel spürbar.

Im vergangenen Jahr sorgten mehrere Aspekte für einen Anstieg der Mietrenditen. Zum einen wurden die pandemiebedingten Maßnahmen gelockert bzw. aufgehoben und Umsatzmieten kamen zurück. Teilweise wurden Mietstundungen wieder aufgeholt. Zum anderen stieg die Inflationsrate 2022 deutlich. Weil viele Gewerbemietverträge entsprechend indexiert sind, erhöhten sich viele Mieten. Das Spektrum der Netto-Mietrenditen bewegte sich 2023 bei den offenen Immobilienfonds, deren Jahresabschluss zum 30.06.2023 oder später war, zwischen 2,0% und 4,8%. Der UBS (D) Euroinvest Immobilien<sup>4</sup> und der Quadoro Sustainable Real Estate Europe Private<sup>5</sup> wiesen mit jeweils 4,8% die höchste Netto-Mietrendite auf, gefolgt vom Unilnstitutional European Real Estate 4,6%.

Erholung nach Corona und  
Inflation brachten höhere Mieten

Die größten Veränderungen im Jahresvergleich zeigten der Quadoro Sustainable Real Estate Europe Private<sup>6</sup> und der Deko-ImmobilienGlobal<sup>7</sup>, deren Mietrenditen von 3,9% auf 4,8% bzw. von 3,4% auf 4,1% stiegen. Ursächlich sind neben den vorgenannten Gründen beim Deko-ImmobilienGlobal höhere Vermietungsquoten als 2022: Sie verbesserten sich von 93,2% auf 94,2% (durchschnittliche Vermietungsquote im jeweiligen Geschäftsjahr). Beim Quadoro Sustainable Real Estate Europe Private konnte der Bewirtschaftungsaufwand um 0,5 PP auf 1,9% gesenkt werden. Auch der Deko-ImmobilienGlobal reduzierte den Bewirtschaftungsaufwand von 2,3% auf 1,6%. Diese Punkte wirken sich positiv auf die Netto-Mietrendite aus.

Scope geht davon aus, dass die Netto-Mietrenditen in Summe mittelfristig weiter steigen werden, vor allem weil das Marktpreisniveau nach unten korrigieren dürfte. Die Bewirtschaftungskosten werden jedoch mittel- bis langfristig weiter zunehmen, da insbesondere das Thema ESG und damit Investitionen in den Bestand immer wichtiger werden. Dies wird jedoch im Kontext eines herausfordernden Marktumfelds aktuell nicht das wichtigste Thema im Asset Management sein. Im Vordergrund steht die Entwicklung tragfähiger Lösungen für angeschlagene Mieter oder das Erarbeiten von Entwicklungs- und Sanierungskonzepten, insbesondere für Büroimmobilien in Nebenlagen und für einige Shopping-Center.

Sollte der Transaktionsmarkt wieder anspringen und signifikante Marktkorrekturen an den Märkten sichtbar werden, würde sich dies stärker auf die Bewertungen auswirken. Dementsprechend könnten aber auch Ankäufe auf einem höheren Renditeniveau erfolgen. Durch den aktuell noch soliden Mietmarkt würde sich dies in einer grundsätzlich steigenden Brutto-Mietrendite niederschlagen.

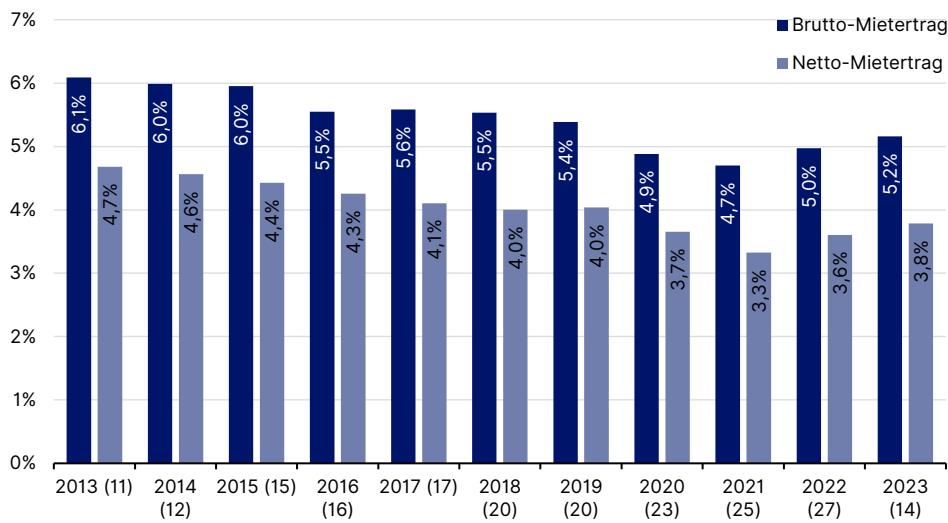
<sup>4</sup> Jahresbericht zum 31.08.2023

<sup>5</sup> Jahresbericht zum 30.06.2023

<sup>6</sup> Jahresbericht zum 30.06.2023

<sup>7</sup> Jahresbericht zum 30.09.2023

**Abbildung 10: Gewichtete durchschnittliche Brutto- und Netto-Mietrendite**



Anzahl der berücksichtigten Fonds in Klammern  
 Quelle: jeweils letzte Jahresberichte der Fonds; Darstellung: Scope Fund Analysis

**Wertänderungsrendite deutlich niedriger als in den Vorjahren**

Die volumengewichtete durchschnittliche Wertänderungsrendite der offenen Immobilienfonds betrug im vergangenen Jahr 0,1%. So niedrig war sie zuletzt 2015.

Wertänderungsrendite so niedrig wie zuletzt 2015

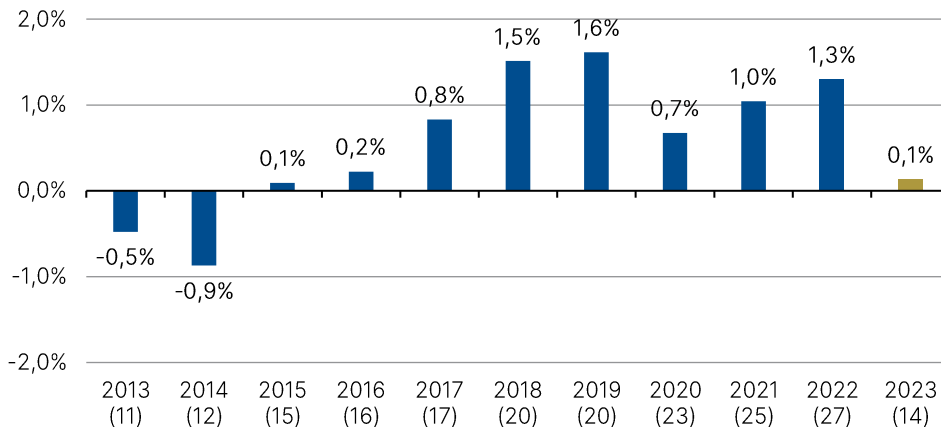
Nachdem die Wertänderungsrenditen in den Jahren nach der Finanzkrise negativ gewesen waren, kehrten sie 2015 in den positiven Bereich zurück und stiegen bis 2019 sukzessive an. Die Corona-Krise stoppte diesen Trend jedoch. Mit 1,6% war 2019 ein Höhepunkt erreicht worden.

Das Spektrum der Wertänderungsrenditen der berücksichtigten 14 Fonds reichte 2023 von -10,6% (Leading Cities Invest) bis 1,6% (Deka-ImmobilienEuropa). Den höchsten Zuwachs zeigte ebenfalls der Deka-ImmobilienEuropa (1,6% im Jahr 2023 nach 0,7% im Jahr 2022).

In den Jahren bis 2022 wurden die Renditen der offenen Immobilienfonds größtenteils von Aufwertungen im Bestand, aber auch durch erfolgreiche Verkäufe getrieben. Dies hat sich 2023 geändert. Die Zeit der Aufwertungen der Immobilien und erfolgreichen Verkäufe auf Höchstpreisniveau ist im Gesamtbild vorbei. Die Wertänderungsrenditen haben sich abgeschwächt und treiben die Performance der Fonds nicht mehr an.

In welchem Umfang rückläufige Immobilienbewertungen die Performance belasten werden, lässt sich derzeit erst in Einzelfällen beziffern. Hinzu kommen ESG-Anforderungen, die künftig ebenfalls auf die Werte der Objekte drücken, die die Anforderungen (noch) nicht erfüllen. Dem stehen jedoch höhere Mieten gegenüber, die aktuell aus indexierten Mietverträgen resultieren. Für das Gesamtjahr 2024 erwartet Scope im Saldo eine negative Wertänderungsrendite.

**Abbildung 11: Gewichtete durchschnittliche Wertänderungsrenditen**



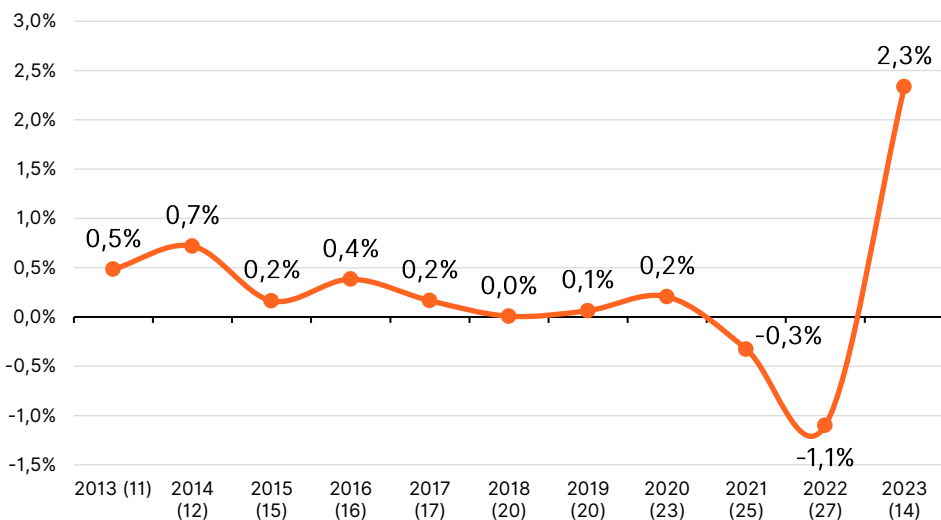
Anzahl der berücksichtigten Fonds in Klammern  
 Quelle: jeweils letzte Jahresberichte der Fonds; Darstellung: Scope Fund Analysis

**Liquiditätsrenditen leisten positiven Beitrag**

Bis 2022 kostete es aufgrund der Nullzinspolitik Rendite, flüssige Mittel vorzuhalten. Mittlerweile ist die Liquidität zu einer Triebfeder für die Wertentwicklung der Fonds geworden. Sie lieferte im Mittel einen Performancebeitrag von 2,3%. Das ist der höchste Wert seit mehr als zehn Jahren. Die 14 offenen Immobilienfonds, deren Geschäftsjahresabschluss in die zweite Jahreshälfte 2023 fiel, verfügen über eine durchschnittliche Liquidität von mehr als 11 Mrd. Euro.

2022 hatte die vorhandene Liquidität die Performance der Fonds, die unterschiedliche Strategien beim Liquiditätsmanagement nutzen, deutlich belastet (-1,1%). Zwar profitierten einerseits Fonds, die ihre Barreserven bei Banken parken, von der Zinswende. Doch andererseits erlitten Produkte, die auf Geldmarktpapiere und Anleihen setzen, Verluste, weil diese Papiere 2022 stark nachgaben.

**Abbildung 12: Gewichtete durchschnittliche Liquiditätsrendite der offenen Immobilienfonds**



Anzahl der berücksichtigten Fonds in Klammern  
 Quelle: jeweils letzte Jahresberichte der Fonds; Darstellung: Scope Fund Analysis



**Tabelle 10: Rendite- und Ratingübersicht offene Immobilienpublikumsfonds**

Fonds	ISIN	Jahresbericht vom	Bruttomiet-ertrag	Nettomiet-ertrag	Wertver-änderung Immobilien	Liquidi-täts-rendite*
Deka-ImmobilienEuropa	DE0009809566	30.09.2023	5,0%	3,8%	1,6%	2,2%
Deka-ImmobilienGlobal	DE0007483612	30.09.2023	5,7%	4,1%	0,5%	3,1%
Deka-ImmobilienMetropolen	DE000DK0TWX8	31.10.2023	4,4%	3,9%	0,0%	2,5%
Deka-ImmobilienNordamerika***	DE000DK0LLA6	31.03.2023	5,2%	3,4%	-0,3%	2,6%
FOKUS WOHNEN DEUTSCHLAND	DE000A12BSB8	30.04.2023	4,3%	3,4%	2,5%	-0,5%
grundbesitz europa	DE0009807008	30.09.2023	4,9%	4,0%	-2,0%	3,2%
grundbesitz Fokus Deutschland	DE0009807081	31.03.2023	4,5%	3,7%	2,1%	-3,5%
grundbesitz global	DE0009807057	31.03.2023	5,5%	4,2%	2,0%	-0,9%
Habona Nahversorgungsfonds Deutschland	DE000A2H9B00	31.03.2023	4,6%	3,5%	1,1%	0,1%
hausinvest	DE0009807016	31.03.2023	4,4%	3,3%	1,2%	0,5%
KCD-Catella Nachhaltigkeit IMMOBILIEN DEUTSCHLAND	DE000A2DHR68	30.06.2023	5,2%	3,3%	-0,9%	0,8%
KGAL immoSUBSTANZ	DE000A2H9BS6	31.10.2023	5,0%	4,4%	0,3%	2,4%
LEADING CITIES INVEST	DE0006791825	31.12.2023	4,3%	3,1%	-10,6%	2,2%
Quadoro Sustainable Real Estate Europe Private	DE000A2PFZU6	30.06.2023	6,6%	4,8%	-2,0%	0,4%
REALISINVEST EUROPA	DE000A2PE1X0	30.09.2023	4,8%	4,2%	-1,2%	2,3%
Schroders Immobilienwerte Deutschland	DE000A2QG7S4	31.12.2022	3,7%	3,4%	2,0%	-0,2%
Swiss Life Living and Working	DE000A2ATC31	30.06.2023	4,2%	3,4%	0,4%	0,5%
Swiss Life REF (DE) European Living	DE000A2PF2K4	31.03.2023	4,2%	2,6%	1,6%	0,2%
UBS (D) Euroinvest Immobilien	DE0009772616	31.08.2023	6,5%	4,8%	1,0%	1,0%
Unilmmo: Deutschland	DE0009805507	31.03.2023	4,6%	3,3%	2,2%	-0,4%
Unilmmo: Europa	DE0009805515	30.09.2023	5,4%	3,9%	0,3%	2,0%
Unilmmo: Global	DE0009805556	31.03.2023	5,6%	3,5%	1,6%	0,0%
Unilmmo: Wohnen ZBI	DE000A2DMVS1	30.09.2023	4,8%	2,0%	-0,1%	1,8%
UnilInstitutional European Real Estate	DE0009805549	30.09.2023	5,6%	4,6%	0,4%	1,4%
UnilInstitutional German Real Estate	DE000A1J16Q1	31.03.2023	5,1%	3,9%	1,7%	0,7%
WERTGRUND WohnSelect D	DE000A1CUAY0	28.02.2023	3,8%	2,2%	3,2%	0,1%
WestInvest InterSelect	DE0009801423	31.03.2023	4,8%	3,8%	1,1%	0,6%

\* Prozentangabe bezieht sich auf die vom Fonds gehaltene Liquidität; \*\* jeweils aktuelles Scope-Rating zum 04.06.2024; \*\*\* USD-Fonds  
 Quelle: Scope Fund Analysis und jeweils letzte Jahresberichte der offenen Immobilienpublikumsfonds; Darstellung: Scope Fund Analysis

## Ausschüttungsrenditen

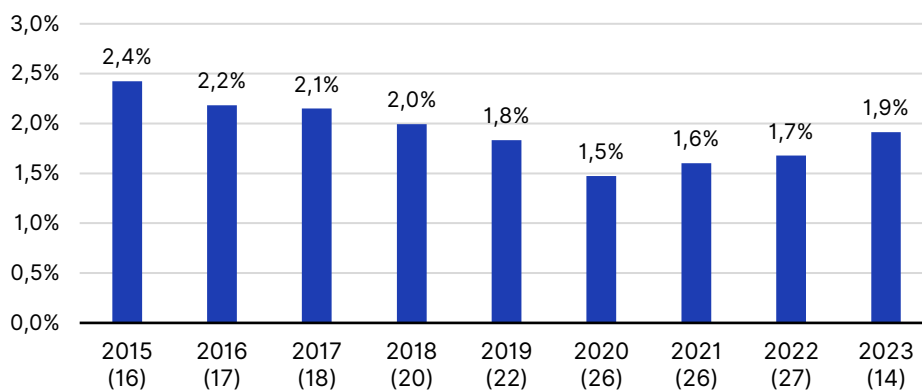
Scope hat 27 offene Immobilienpublikumsfonds hinsichtlich der Entwicklung ihrer Ausschüttung analysiert. Zusammen verwalteten diese Fonds zum 31.12.2023 mehr als 120 Mrd. Euro.

Das Ergebnis: In den vergangenen neun Jahren hat sich zunächst die durchschnittliche Ausschüttungsrendite bis 2020 verringert. Im Jahr 2015 wurden durchschnittlich 2,4% ausgezahlt. Die Ausschüttungsrendite sank dann bis 2020 kontinuierlich, bis sie im Jahr 2020 mit 1,5% den niedrigsten Stand erreichte. Seit 2020 steigt die Ausschüttungsrendite sukzessive und erreichte im Jahr 2023 1,9% (siehe Abbildung 13).

Ausschüttungsrendite auf dem höchsten Stand seit fünf Jahren

Die Fondsmanager halten die Ausschüttungsrendite üblicherweise möglichst konstant. Sie thesaurieren einen Teil der Fondserträge, um diese in den Immobilienbestand für wertsteigernde oder zumindest werterhaltende Maßnahmen zu investieren – oft wird in diesem Zusammenhang auch die Nachhaltigkeit des Immobilienportfolios vorangetrieben.

**Abbildung 13: Durchschnittliche Ausschüttungsrendite\***



\* inkl. Zwischenausschüttungen im jeweiligen Geschäftsjahr  
Quelle: KVG und Scope Fund Analysis; Stand: jeweiliger Jahresbericht

Zwei der fünf Fondsschwergewichte mit einem Volumen von mehr als zehn Mrd. Euro haben ihren Jahresabschluss in der zweiten Jahreshälfte: Deka-ImmobilienEuropa und Unilmmo: Europa. Der Deka-ImmobilienEuropa lag mit einer Ausschüttungsrendite von 2,3% über dem Branchendurchschnitt im Jahr 2023. Die Ausschüttungsrenditen des Unilmmo: Europa lag mit 1,8% nur leicht unter dem Branchendurchschnitt von 1,9%. Zwei der restlichen drei Fondsschwergewichte, deren Jahresbericht in die ersten Jahreshälfte 2023 fällt, lagen über dem Branchendurchschnitt im Jahr 2022 von 1,7%: WestInvest InterSelect mit 1,9% und Unilmmo: Deutschland mit 1,8%. Der hausInvest lag mit 1,5% darunter.

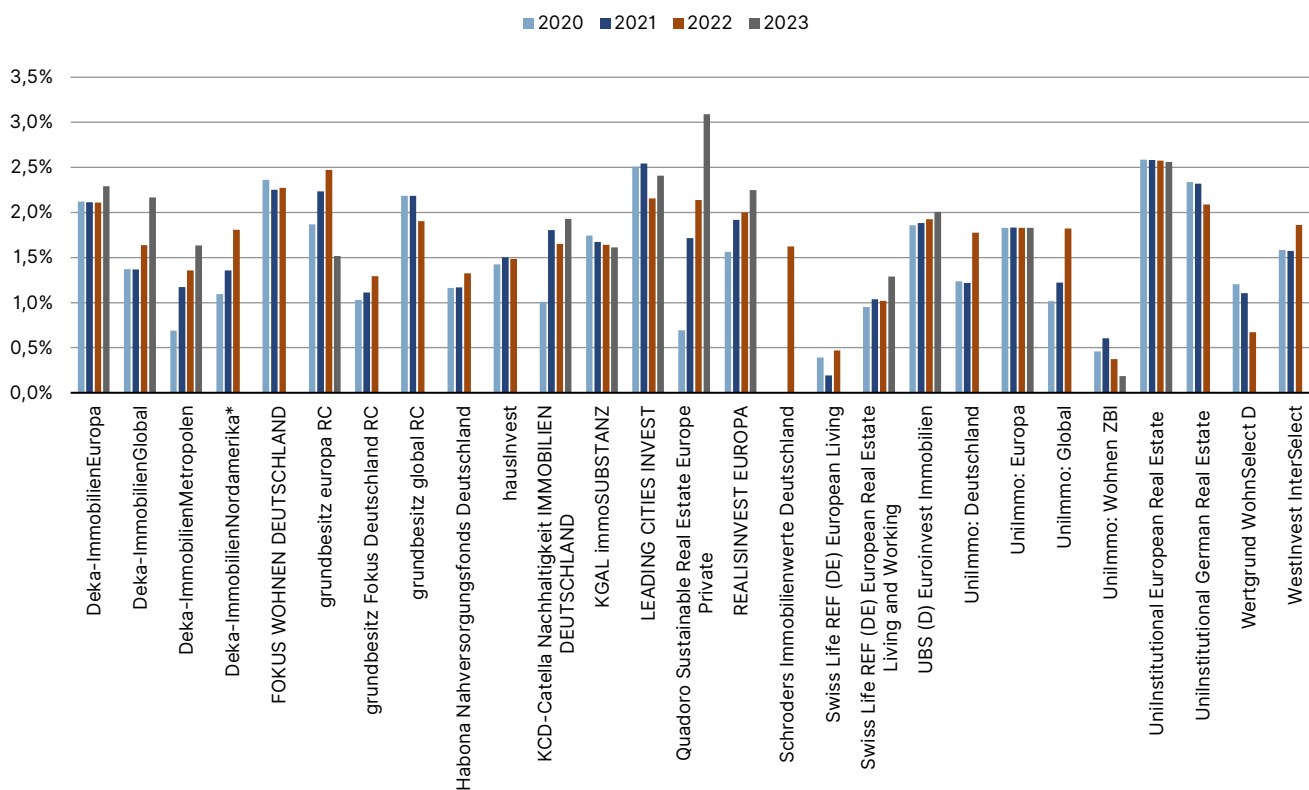
Unter den 14 Fonds, deren Jahresabschluss überwiegend im Jahr 2023 ist, erreichte der Quadoro Sustainable Real Estate Europe Private mit 3,1% die höchste Ausschüttungsrendite, gefolgt vom UnilInstitutional European Real Estate mit 2,6% (siehe Abbildung 14). Während beim UnilInstitutional European Real Estate die Ausschüttungsrendite im Vergleich zum Vorjahr konstant blieb, stieg sie beim Quadoro Sustainable Real Estate Europe Private um 1 PP.

Höchste Ausschüttungsrendite für 2023 liegt bei 3,1%

Bezogen auf die jeweils letzten zwei Jahresberichte ging die Ausschüttungsrendite bei neun der 26 Fonds zurück (ohne Schroders Immobilienwerte Deutschland, da bisher nur eine Ausschüttung erfolgt ist). Die größte negative Veränderung verzeichnete der grundbesitz europa. Er schüttete 1,5% aus. Im Jahr zuvor hatte der rund 9 Mrd. Euro schwere Fonds noch 2,5% ausgeschüttet.

Bei 12 der 26 Fonds stieg die Ausschüttungsrendite um mindestens 0,3 PP. Bei den restlichen fünf Fonds blieb die Ausschüttungsrendite im Vergleich zum Vorjahr nahezu konstant.

Abbildung 14: Ausschüttungsrendite in Prozent in den vergangenen drei bzw. vier Jahren



\* inkl. Zwischenausschüttungen im jeweiligen Geschäftsjahr  
 Quelle: KVG und Scope Fund Analysis; Stand: jeweils die letzten drei Jahresberichte

**Tabelle 11: Ausschüttungsrenditen der vergangenen drei bzw. vier Jahre**

Fonds	ISIN	Jahresbericht jeweils zum	2020	2021	2022	2023
Deka-ImmobilienEuropa	DE0007483612	30.09.	2,1%	2,1%	2,1%	2,3%
Deka-ImmobilienGlobal	DE000DK0TWX8	30.09.	1,4%	1,4%	1,6%	2,2%
Deka-ImmobilienMetropolen	DE000DK0LLA6	31.10.	0,7%	1,2%	1,4%	1,6%
Deka-ImmobilienNordamerika*	DE000A12BSB8	31.03.	1,1%	1,4%	1,8%	
FOKUS WOHNEN DEUTSCHLAND	DE0009807008	30.04.	2,4%	2,3%	2,3%	
grundbesitz europa RC	DE0009807081	30.09.	1,9%	2,2%	2,5%	1,5%
grundbesitz Fokus Deutschland RC	DE0009807057	31.03.	1,0%	1,1%	1,3%	
grundbesitz global RC	DE000A2H9B00	31.03.	2,2%	2,2%	1,9%	
Habona Nahversorgungsfonds Deutschland	DE0009807016	31.03.	1,2%	1,2%	1,3%	
hausinvest	DE000A2DHR68	31.03.	1,4%	1,5%	1,5%	
KCD-Catella Nachhaltigkeit IMMOBILIEN DEUTSCHLAND	DE000A2H9BS6	30.06.	1,0%	1,8%	1,7%	1,9%
KGAL immoSUBSTANZ	DE0006791825	31.10.	1,7%	1,7%	1,6%	1,6%
LEADING CITIES INVEST	DE000A2PFZU6	31.12.	2,5%	2,5%	2,2%	2,4%
Quadoro Sustainable Real Estate Europe Private	DE000A2PE1X0	30.06.	0,7%	1,7%	2,1%	3,1%
REALISINVEST EUROPA	DE000A2QG7S4	30.09.	1,6%	1,9%	2,0%	2,2%
Schroders Immobilienwerte Deutschland	DE000A2PF2K4	31.12.			1,6%	
Swiss Life REF (DE) European Living	DE000A2ATC31	31.03.	0,4%	0,2%	0,5%	
Swiss Life REF (DE) European Real Estate Living and Working	DE0009772616	30.06.	1,0%	1,0%	1,0%	1,3%
UBS (D) Euroinvest Immobilien	DE0009805507	31.08.	1,9%	1,9%	1,9%	2,0%
Unilmmo: Deutschland	DE0009805515	31.03.	1,2%	1,2%	1,8%	
Unilmmo: Europa	DE0009805556	30.09.	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%
Unilmmo: Global	DE000A2DMVS1	31.03.	1,0%	1,2%	1,8%	
Unilmmo: Wohnen ZBI	DE0009805549	30.09.	0,5%	0,6%	0,4%	0,2%
UnilInstitutional European Real Estate	DE000A1J16Q1	30.09.	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%
UnilInstitutional German Real Estate	DE000A1CUAY0	31.03.	2,3%	2,3%	2,1%	
Wertgrund WohnSelect D	DE0009801423	28.02.	1,2%	1,1%	0,7%	
WestInvest InterSelect	DE0007483612	31.03.	1,6%	1,6%	1,9%	

\* inkl. Zwischenausschüttungen im jeweiligen Geschäftsjahr

Quelle: KVG und Scope Fund Analysis; Stand: jeweils die letzten drei bzw. vier Jahresberichte

## Investitionen

Insbesondere durch die gestiegenen Zinsen kam der Immobilien-Transaktionsmarkt im vergangenen Jahr nahezu zum Erliegen. Das Investitionsvolumen der offenen Immobilienpublikumsfonds lag 2023 bei 1,4 Mrd. Euro und damit um zwei Drittel niedriger als im Vorjahr.

Investitionen auf niedrigem Niveau

Scope hat die 21 offenen Immobilienfonds, deren Ratings im Juni 2024 veröffentlicht werden, hinsichtlich ihrer Transaktionen untersucht. Zwölf der 21 Fonds haben im vergangenen Jahr Investitionen getätigt und in vier verschiedenen Ländern für rund 1,4 Mrd. Euro Immobilien erworben. Damit lagen die Investitionen deutlich unter dem Vorjahreswert von 4,1 Mrd. Euro. Begründung: Steigende Zinsen und hohe Inflation haben 2022 und 2023 zu einem Einbruch des Immobilien-Transaktionsmarktes geführt, der weiterhin nur eingeschränkt funktioniert. Infolgedessen sind auch die Mittelzuflüsse in offene Immobilienfonds deutlich zurückgegangen.

Zum Immobilientransaktionsmarkt: Laut ZIA-Frühjahrgutachten 2024 wechselten im Jahr 2023 deutsche Wirtschaftsimmobilien mit einem Gesamtwert von rund 23 Mrd. Euro den Eigentümer. Damit wurden sowohl das Zehnjahresmittel (54 Mrd. Euro) als auch der Wert 2022 (52 Mrd. Euro) deutlich unterschritten. Im dritten und vierten Quartal 2023 konnte mit jeweils über 6 Mrd. Euro eine leichte Zunahme der Transaktionstätigkeit festgestellt werden.

Mehr als die Hälfte der 1,4 Mrd. Euro Investitionen offener Immobilienfonds ist fertiggestellten Projektentwicklungen zuzuordnen, die 2023 in die Portfolios der Fonds übergegangen sind. Zum Vergleich: 2022 entfielen mehr als 20% der 4,1 Mrd. Euro Investitionen auf fertiggestellte Projektentwicklungen, die in die Portfolios übernommen wurden.

Bei den Ankäufen stehen Wohn- und Logistikimmobilien stark im Fokus der 21 analysierten offenen Immobilienfonds: Sie lagen mit 43% und 36% auf dem ersten und zweiten Rang. Auf der Verkaufsseite standen Büroimmobilien aufgrund von Portfoliobereinigungen an erster Stelle. Insgesamt veräußerten die Fonds im Jahr 2023 Immobilien im Wert von mehr als 2,1 Mrd. Euro.

Deutlich mehr Verkäufe als Ankäufe

Am stärksten investiert haben der Deka-ImmobilienEuropa, der hausInvest, der FOKUS WOHNEN DEUTSCHLAND und der Swiss Life European Living and Working. Die vier Fonds vereinen rund zwei Drittel der gesamten Ankäufe auf sich.

## Deutschland dominiert weiterhin

Der größte Anteil der Ankäufe entfiel wie 2023 auf deutsche Objekte mit 69,0% des Investitionsvolumens bzw. 1,0 Mrd. der 1,4 Mrd. Euro. Damit hat Deutschland seine Position als beliebtestes Investitionsziel der offenen Immobilienfonds erneut verteidigt. Im Jahr 2022 betrug der Anteil Deutschlands 31,0%.

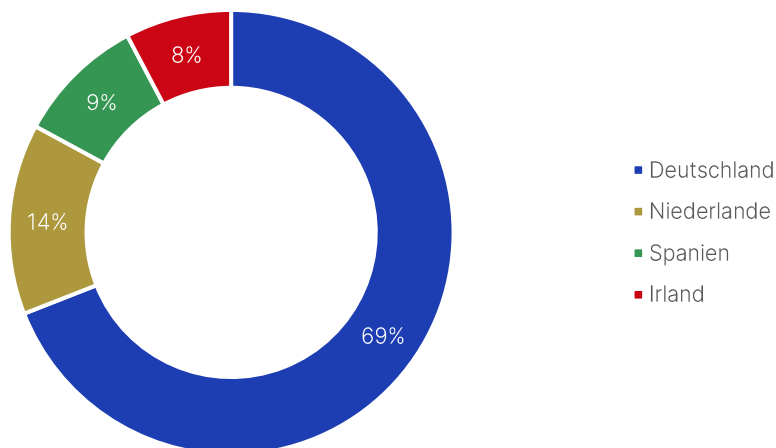
In USA wurden im Jahr 2023 keine Investitionen getätigt. Zuvor war seit 2020 der Anteil stetig gestiegen. Im Jahr 2022 lag der Anteil der US-Immobilien an den gesamten Immobilieninvestitionen bei 31,1% und im Jahr 2021 bei 21,6%. Die Investitionen in den USA hatten seit 2017 konstant abgenommen, bis der Trend im Jahr 2020 gebrochen wurde. Noch 2016 hatten die offenen Immobilienfonds mehr als ein Drittel ihrer Investitionen in die USA allokiert.

Im Jahr 2023 wurde ausschließlich in heimischer Währung investiert. Zuvor war der sich in den vergangenen Jahren verstärkende Trend, in der heimischen Währung zu investieren, im Jahr 2020 gebrochen. Wurden 2019 noch 80,2% in Euro investiert, so sank der Anteil 2020 auf 68,6%, 2021 auf 47,8% und lag im Jahr 2022 mit 70,4% ungefähr so hoch wie 2020. In Frankreich wurde 2022 lediglich eine Bestandsimmobilie gekauft. Darüber hinaus wurden dort jedoch zahlreiche Projektentwicklungen erworben, die künftig in die Portfolios der Fonds übergehen werden. Hervorzuheben ist, dass keine Bestandsobjekte im Vereinigten Königreich erworben wurden. Zum Vergleich: 2021 wurden Immobilien im Wert 1,4 Mrd. Euro im Vereinigten Königreich angekauft. Dies entspricht einem Anteil von 16,6% der Investitionen im Jahr 2021.

Der Vergleich der Investitionsaktivitäten 2023 mit den Immobilienportfolios der Fonds zeigt, dass die Fondsmanager weitgehend entsprechend der Länderverteilung im Immobilienportfolio investiert haben.

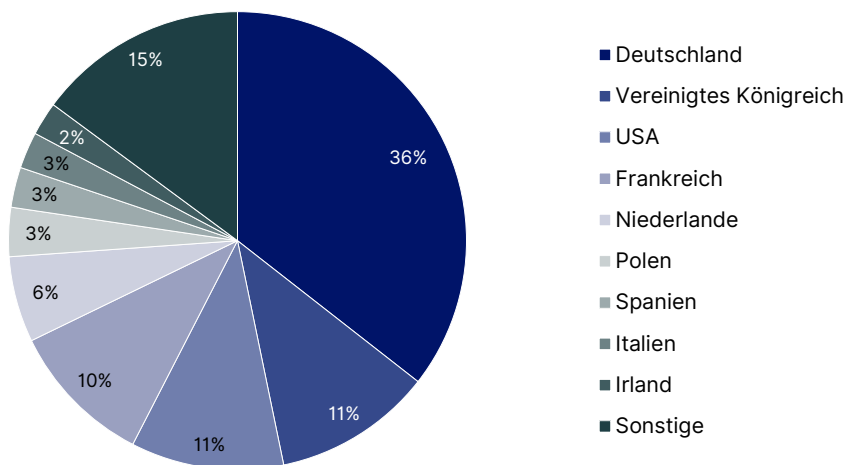
Investitionen folgen der vorhandenen Allokation

**Abbildung 15: Investitionen nach Ländern 2023**



Quelle: Scope Fund Analysis; Stand: 31.12.2023

**Abbildung 16: Länderallokation der Portfolios offener Immobilienfonds Ende 2023**



Sonstige: Finnland, Belgien, Österreich, Australien, Luxemburg, Tschechien (jeweils Anteile von 1-2%) und 16 weitere Länder  
 Quelle: Scope Fund Analysis; Stand: 31.12.2023

**Nutzungsarten: Wohn- und Logistikimmobilien gewinnen weiter an Bedeutung**

Wohnimmobilien dominieren bei den Investitionen mit einem Anteil von 43,4% und belegen mit rund 621 Mio. Euro den ersten Platz. Dennoch beschränkt sich ihr Anteil an den Bestandsportfolios zum Jahresende auf insgesamt 5,7% (siehe Abbildung 18). Zum Vergleich: Im Jahr 2022 machten Wohnimmobilien nur 5,8% der Investitionen aus. Im vergangenen Jahr wurden insbesondere deutsche Wohnimmobilien gekauft (13 von 16 Wohnimmobilienankäufe). Außerdem wurde jeweils ein Wohnobjekt in Spanien, den Niederlanden und Irland erworben. Fast alle Ankäufe in dieser Nutzungsart wurden bereits in den Vorjahren kaufvertraglich gesichert. Somit handelt es sich um neu erbaute Objekte (2022: 38%).

Am meisten Kapital wurde in Wohnimmobilien investiert

Im Jahr 2023 stieg der Anteil der Investitionen offener Immobilienpublikumsfonds in Logistikimmobilien deutlich gegenüber dem Vorjahr. Wurden im Jahr 2022 rund 8% in Logistikimmobilien investiert, so waren es im vergangenen Jahr 35,6%. Der geringe Investitionsanteil in den Vorjahren hing auch mit der geringen Verfügbarkeit geeigneter Objekte zusammen. Projektentwicklungen in diesem Nutzungssegment wiederum waren durchaus in den Ankaufsmeldungen einiger Fonds zu finden. Auch 2023 wurde überwiegend in neue Logistikimmobilien mit Baujahr 2022 und 2023 investiert. Logistikimmobilien stellen insgesamt rund 6% der Immobilienportfolios.

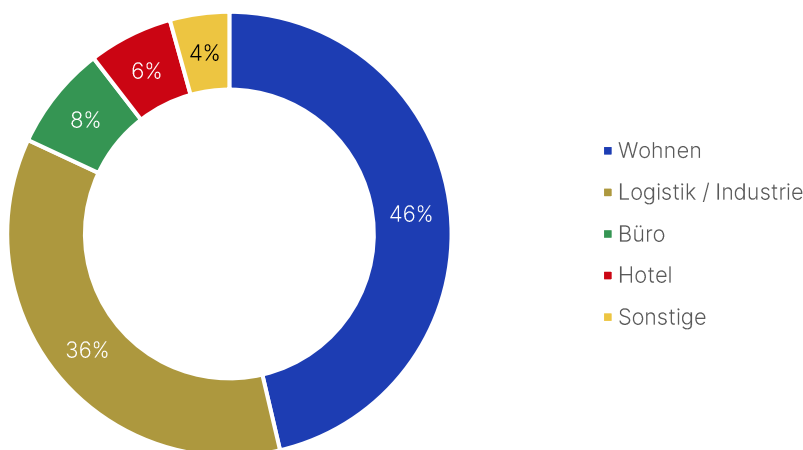
Nachdem über Jahre hinweg Büroimmobilien bei den Ankäufen die mit Abstand wichtigste Nutzungsart waren, ist der Anteil von rund 70% im Jahr 2022 auf rund 8% im Jahr 2023 zurückgegangen. Somit ist der Büroanteil an den Investitionen in Relation zum Bestandsportfolio der 21 Immobilienfonds deutlich niedriger ausgefallen: Büroimmobilien stellen 61,6% des Immobilienvermögens zum 31.12.2023 (siehe Abbildung 18).

Büroimmobilien waren 2023 von den Fonds kaum gesucht

Im vergangenen Jahr wurden zwei Hotelimmobilien erworben. Diese machen einen Anteil von nur rund 3% aus. Im Jahr 2022 wurden noch 460 Mio. Euro bzw. rund 11% in Hotelimmobilien investiert. Der Anteil der Hotelobjekte am Verkehrswertvolumen der offenen Immobilienfonds zum Jahresende 2023 beträgt nur 8,1% (siehe Abbildung 18).

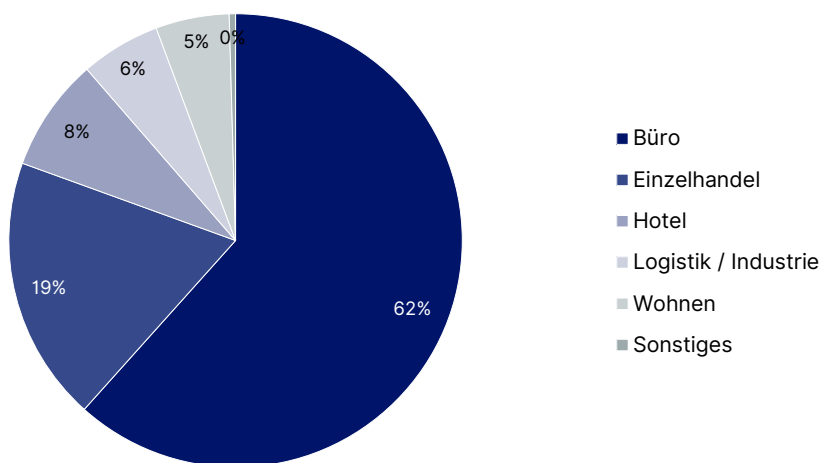
Die Zurückhaltung bei Einzelhandelsimmobilien in den Vorjahren ist weiterhin erkennbar. Einzelhandelsobjekte (ausschließlich Lebensmitteleinzelhandel und Fachmarktzentren) machten 2023 2,0% der Ankäufe aus. 2022 waren es 2,5% der Ankäufe. 2021, 2020 und 2019 lag ihr Anteil bei 5,9%, 11,5% und 14,2%. Allerdings stehen Einzelhandelsimmobilien mit rund 19% Anteil an den Bestandsimmobilienportfolios auf dem zweiten Platz. Textil-Einzelhandel ist besonders durch den Einfluss des E-Commerce geprägt. Der einhergehende Strukturwandel führt zu einem erhöhten Mietpreisrisiko und damit zu einem Bewertungsrisiko einiger Immobilien. Dieser bereits begonnene strukturelle Wandel wird sich nach Ansicht von Scope noch beschleunigen und der bereits vorher einsetzende Trend zu sinkenden Mieten wird sich weiter verfestigen. Konjunkturelle Unsicherheiten erhöhen die Risiken in diesem Segment weiter.

**Abbildung 17: Investitionen nach Nutzungsarten 2023**



Quelle: Scope Fund Analysis; Stand: 31.12.2023

**Abbildung 18: Allokation der Portfolios nach Nutzungsarten Ende 2023**



Quelle: Scope Fund Analysis; Stand: 31.12.2023

**Hohe Investitionsaktivitäten in Projektentwicklungen in den Vorjahren**

Die von den Asset Managern in den vergangenen Jahren zahlreich angekauften Projektentwicklungen können eine weitere Herausforderung für die Fonds darstellen. Sie werden in den kommenden Jahren sukzessive in die Fonds übernommen und die vollständige Vermietung dieser Objekte erfolgt meist erst nach deren Fertigstellung. Außerdem ist für die noch in der Zukunft liegenden Zahlungsverpflichtungen Liquidität notwendig, was entsprechend in der Liquiditätsplanung berücksichtigt werden muss. ESG-seitig weisen diese modernen Objekte hingegen aufgrund ihrer höheren Energieeffizienz und Flächenflexibilität meist Vorteile auf.

**Mehr als zwei Mrd. Euro Verkäufe: Büroimmobilien dominieren**

Im Jahr 2023 haben die 21 offenen Immobilienfonds Objekte im Wert von 2,1 Mrd. Euro veräußert. Dominiert wurden die Verkäufe vor dem Hintergrund der Portfoliobereinigung von Büros. Insgesamt wurden Büroimmobilien im Wert von 1,5 Mrd. Euro abgestoßen. Dabei standen Objekte in der Schweiz, dem Vereinigten Königreich, den Niederlanden und Österreich im Fokus. In den vier Ländern wurden Büroimmobilien für rund 1,1 Mrd. Euro verkauft (74,8% der Büroverkäufe).

Des Weiteren wurden Logistikobjekte für rund 257 Mio. Euro veräußert, um Marktopportunitäten zu nutzen. Hotelimmobilien stellten 8,7% des Verkaufsvolumens. Einzelhandelsimmobilien wurden kaum veräußert. Sie machten nur 4,8% der Verkäufe aus. Dies resultierte nicht zuletzt aus einer Zurückhaltung auf Käuferseite, so wurden besonders Shopping-Center auf den europäischen Märkten kaum gehandelt.

Neben Büros wurden Logistikimmobilien verkauft

Verkauft wurden Objekte in insgesamt zehn Ländern. Gemessen am Volumen stellen Verkäufe in Fremdwährung 70,5%. Die Verkäufe erfolgten vermehrt vor dem Hintergrund von Portfoliobereinigungen und zur Schaffung von Liquidität.

**Deutschland unangefochten auf der Wunschliste der Asset Manager vorn**

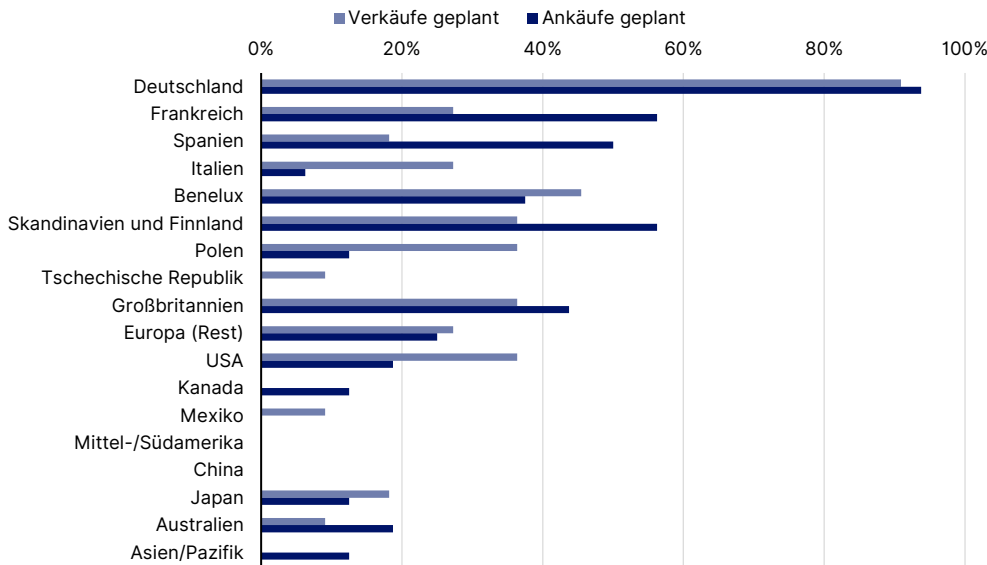
Bereits in den vergangenen fünf Jahren war Deutschland der Lieblingsstandort bei den Ankäufen offener Immobilienfonds. Daran scheint sich auch in den kommenden drei Jahren nichts zu ändern. Fast alle der von Scope zwischen Mitte Februar und Ende März 2024 befragten Asset Manager wollen in deutsche Objekte investieren.

Deutschland bleibt als Immobilienstandort beliebt



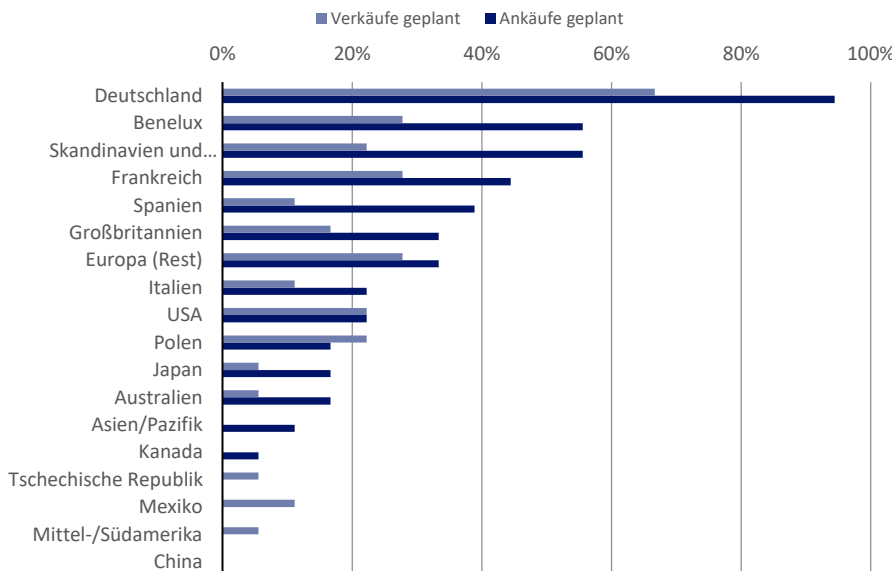
Mehr als die Hälfte der Befragten plant darüber hinaus Investments in Skandinavien und Finnland oder in Frankreich. Spanien schließt auf Platz vier der beliebtesten Investitionsstandorte an, gefolgt von Großbritannien, für das der Zuspruch der Anleger weiter zunimmt.

**Abbildung 19a: Auf welchen Immobilienmärkten planen Sie in den kommenden drei Jahren (2024-2026) Transaktionen?**



Quelle: Scope Fund Analysis

**Abbildung 19b: Vorjahresumfrage: Auf welchen Immobilienmärkten planen Sie in den kommenden drei Jahren (2023-2025) Transaktionen?**



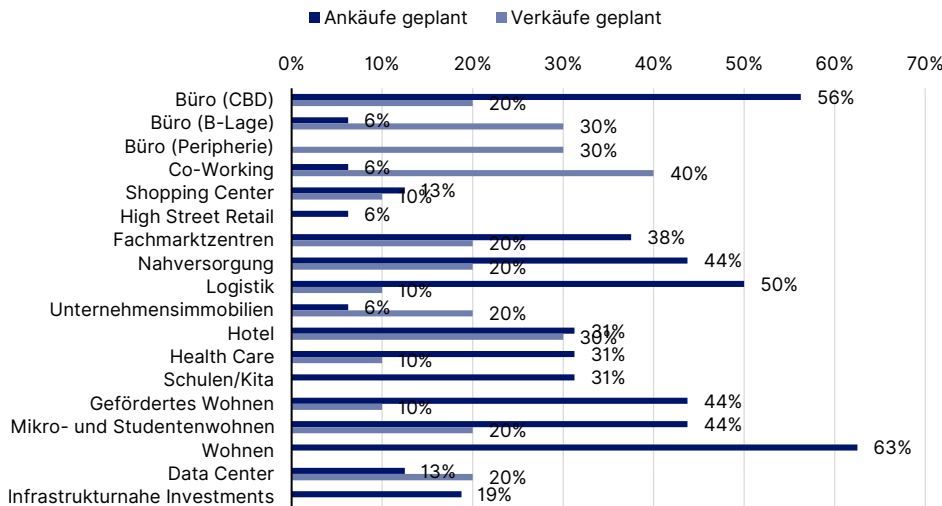
Quelle: Scope Fund Analysis

Wie im Vorjahr stehen Büros weit oben auf der Einkaufsliste der Asset Manager. Bei der Untergliederung nach Lage wird jedoch deutlich: Während Büros in den zentralen Geschäftsvierteln (CBD) nachgefragt werden, planen nur wenige Befragte Ankäufe von Büros in B-Lagen oder der Peripherie. Unangefochten angeführt wird die Rangliste aber von Wohnimmobilien, die mit 63% der

Büros gesucht – aber nur beste Lagen

geplanten Transaktionen ganz vorne stehen. Die Assetklasse Logistik weckt das Interesse jedes zweiten Asset Managers.

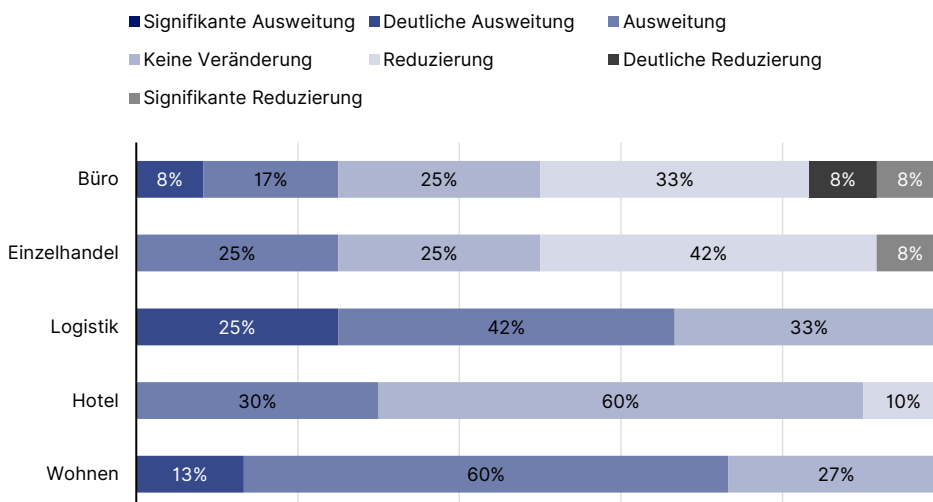
**Abbildung 20: Welche Nutzungsarten werden in den kommenden drei Jahren (2024-2026) verstärkt im Fokus Ihrer Transaktionen stehen?**



Quelle: Scope Fund Analysis

Befragt nach der Veränderung der Zielallokation ergibt sich ein ähnliches Bild. Danach ist insbesondere bei Wohnen und Logistik eine Ausweitung oder deutliche Ausweitung geplant (siehe Abbildung 21). Bei Büros und Einzelhandel möchte jeder zweite Asset Manager sein Engagement verringern, teils sogar deutlich.

**Abbildung 21: Wie soll sich die Zielallokation in den nachfolgenden Nutzungsarten in den nächsten drei Jahren verändern?**



Quelle: Scope Fund Analysis

**Zur Auswertung**

Ausgewertet wurden alle Immobilien inklusive fertiggestellter Projektentwicklungen, deren Nutzen und Lastenübergang im Jahr 2023 erfolgte. Nicht erfasst sind im Jahr 2023 beurkundete Immobilien, deren Übergang aber erst 2024 oder später erfolgt. Die im Report dargestellten

---

Investitionssummen beziehen sich auf die gutachterlich ermittelten Verkehrswerte zum Ende des Jahres 2023. Die Projektentwicklungen wurden dabei separat behandelt, sofern sie noch nicht in den Bestand übergegangen und somit fertiggestellt sind. Bei den Verkäufen wurden ebenfalls nur Immobilien betrachtet, deren Nutzen und Lastenübergang im Jahr 2023 erfolgte.

Tabelle 12: Bewertete Fonds nach geografischer Verteilung

Fonds	ISIN	Verkehrswert- volumen (in Mio. Euro)	Objekt- anzahl	Anteil Immo- bilien Deutschland (in %)	Anteil Immo- bilien Europa (in %)	Anteil Immo- bilien global (in %)
Deka-ImmobilienEuropa	DE0009809566	18.571,9	135	33,1	66,9	0,0
Deka-ImmobilienGlobal	DE0007483612	6.698,5	45	11,0	35,4	53,6
Deka-ImmobilienMetropolen	DE000DK0TWX8	1.404,4	12	17,1	48,0	34,9
Deka-ImmobilienNordamerika	DE000DK0LLA6	482,8	9	0,0	0,0	100,0
FOKUS WOHNEN DEUTSCHLAND	DE000A12BSB8	976,7	56	100,0	0,0	0,0
grundbesitz europa	DE0009807008	8.818,0	90	31,0	69,0	0,0
grundbesitz Fokus Deutschland	DE0009807081	1.007,0	32	75,9	24,1	0,0
grundbesitz global	DE0009807057	3.632,6	64	0,0	66,8	33,2
Habona Nahversorgungsfonds Deutschland	DE000A2H9B00	141,7	15	100,0	0,0	0,0
hausInvest	DE0009807016	18.192,5	162	46,0	36,4	17,6
KCD-Catella Nachhaltigkeit IMMOBILIEN DEUTSCHLAND	DE000A2DHR68	221,9	11	100,0	0,0	0,0
KGAL immoSUBSTANZ	DE000A2H9BS6	68,0	4	34,4	65,6	0,0
LEADING CITIES INVEST	DE0006791825	963,4	37	24,7	71,2	4,1
Quadoro Sustainable Real Estate Europe Private	DE000A2PFZU6	248,8	12	14,6	85,4	0,0
REALISINVEST EUROPA	DE000A2PE1X0	716,4	12	24,8	75,2	0,0
Schroders Immobilienwerte Deutschland	DE000A2QG7S4	64,4	2	100,0	0,0	0,0
Swiss Life REF (DE) European Living	DE000A2PF2K4	909,2	29	50,8	49,2	0,0
Swiss Life REF (DE) European Real Estate Living and Working	DE000A2ATC31	1.130,5	41	57,7	42,3	0,0
UBS (D) Euroinvest Immobilien	DE0009772616	596,3	15	7,0	93,0	0,0
Unilmmo: Deutschland	DE0009805507	14.652,8	90	55,8	44,2	0,0
Unilmmo: Europa	DE0009805515	15.425,5	98	0,0	69,6	30,4
Unilmmo: Global	DE0009805556	4.059,5	52	0,0	49,9	50,1
Unilmmo: Wohnen ZBI	DE000A2DMVS1	1.130,5	1.005	88,4	11,6	0,0
Unilnstitutional European Real Estate	DE0009805549	4.151,7	56	31,4	68,6	0,0
Unilnstitutional German Real Estate	DE000A1J16Q1	829,9	20	100,0	0,0	0,0
WERTGRUND WohnSelect D	DE000A1CUAY0	518,8	21	100,0	0,0	0,0
WestInvest InterSelect	DE0009801423	10.897,2	101	36,2	63,8	0,0

Quelle und Stand: jeweils letzte Veröffentlichung der KVGen zum 03.06.2024; Informationen der KVGen und Scope; Darstellung: Scope Fund Analysis

**Tabelle 13: Bewertete Fonds nach Nutzungsartenverteilung**

Fonds	ISIN	Anteil Büro (in %)	Anteil Einzelhandel (in %)	Anteil Wohnen (in %)	Anteil Hotel (in %)	Anteil Logistik (in %)	Anteil sonstige (in %)
Deka-ImmobilienEuropa	DE0009809566	67,6	10,6	0,0	5,0	8,2	8,60
Deka-ImmobilienGlobal	DE0007483612	83,7	6,2	0,0	6,5	1,2	2,40
Deka-ImmobilienMetropolen	DE000DK0TWX8	79,5	0,0	0,0	7,2	11,6	1,70
Deka-ImmobilienNordamerika	DE000DK0LLA6	29,0	23,4	0,0	21,1	8,9	17,60
FOKUS WOHNEN DEUTSCHLAND	DE000A12BSB8	1,2	1,1	92,9	0,1	2,4	2,30
grundbesitz europa	DE0009807008	44,7	23,0	17,0	2,7	6,4	6,20
grundbesitz Fokus Deutschland	DE0009807081	23,0	5,2	39,5	9,4	16,5	6,40
grundbesitz global	DE0009807057	36,0	28,7	19,9	2,8	5,6	7,00
Habona Nahversorgungsfonds Deutschland	DE000A2H9B00	3,3	74,2	6,9	0,0	0,8	14,80
hausInvest	DE0009807016	41,3	13,7	6,9	9,1	3,5	25,50
KCD-Catella Nachhaltigkeit IMMOBILIEN DEUTSCHLAND	DE000A2DHR68	51,8	4,6	13,7	0,0	7,4	22,50
KGAL immoSUBSTANZ	DE000A2H9BS6	55,2	34,2	0,0	0,0	5,8	4,80
LEADING CITIES INVEST	DE0006791825	78,2	5,8	0,0	0,0	10,2	5,80
Quadoro Sustainable Real Estate Europe Private	DE000A2PFZU6	83,0	3,7	0,0	5,8	1,4	6,10
REALISINVEST EUROPA	DE000A2PE1X0	60,2	12,4	5,6	0,0	16,4	5,44
Schroders Immobilienwerte Deutschland	DE000A2QG7S4	80,4	0,0	0,0	0,0	17,9	1,70
Swiss Life REF (DE) European Living	DE000A2PF2K4	0,0	4,3	92,7	0,0	0,0	3,00
Swiss Life REF (DE) European Real Estate Living and Working	DE000A2ATC31	33,4	28,7	24,3	0,0	0,0	13,60
UBS (D) Euroinvest Immobilien	DE0009772616	83,7	3,0	2,2	0,0	1,9	9,20
Unilmmo: Deutschland	DE0009805507	58,8	25,9	2,4	11,1	1,8	0,00
Unilmmo: Europa	DE0009805515	59,1	23,4	2,5	9,1	5,9	0,00
Unilmmo: Global	DE0009805556	45,1	16,5	5,8	17,2	15,5	0,00
Unilmmo: Wohnen ZBI	DE000A2DMVS1	0,0	0,0	99,9	0,0	0,0	0,15
Unilnstitutional European Real Estate	DE0009805549	46,5	25,7	0,0	11,9	9,8	6,10
Unilnstitutional German Real Estate	DE000A1J16Q1	56,2	14,6	3,6	12,7	5,4	7,50
WERTGRUND WohnSelect D	DE000A1CUAY0	3,4	8,6	82,7	0,0	0,0	5,30
WestInvest InterSelect	DE0009801423	66,1	7,8	0,0	9,3	8,0	8,80

Quelle und Stand: jeweils letzte Veröffentlichung der KVGen zum 03.06.2024; Informationen der KVGen und Scope; Darstellung: Scope Fund Analysis

## Branchenauswertung

Scope hat die Portfolios der 21 analysierten offenen Immobilienfonds ausgewertet. Zusammen verwalteten diese zum 31.12.2023 ein Verkehrswertvolumen von rund 114 Mrd. Euro.

Neben der Struktur der Hauptnutzungsarten der Immobilien hat die Branchenverteilung der Mieter einen relevanten Einfluss auf das Risikoprofil der Fonds. Dieser Aspekt war 2022 und 2023 besonders relevant. Denn während die Corona-19-Pandemie, der Ukraine-Krieg, der Energiepreisschock und die damit verbundenen steigenden Inflationsraten einige Branchen nur wenig berührt haben, haben andere deutlich gelitten. Scope hat daher den Mietermix der Fonds analysiert und die Risiken der einzelnen Branchen bewertet.

Branchenzugehörigkeit der Mieter beeinflusst Risikoprofil der Fonds

Positiv bleibt festzuhalten, dass der Mietermix der Fonds stark ausdifferenziert und äußerst granular ist. Das ist positiv, denn ein breiter Nutzungsmix sorgt dafür, dass eine höhere Resilienz gegenüber Ausfällen einzelner Mieter im Gesamtportfoliokontext besteht. Kein einzelner Sektor hat in der Gesamtsicht eine dominante Bedeutung für die Mieteinnahmen der offenen Immobilienfonds. Dennoch gibt es Branchenschwerpunkte, die sich wie folgt darstellen:

- Unternehmens-, Rechts- und Steuerberatung: 10,8%
- Banken und Finanzdienstleistungen: 9,9%
- Einzelhandel: Textilien und Schuhe: 9,1%
- Hotellerie: 8,2%
- Technologie und Software: 5,4%
- Wohnmieter: 4,2%
- Einzelhandel/Konsumgüter Sonstiges: 4,2%

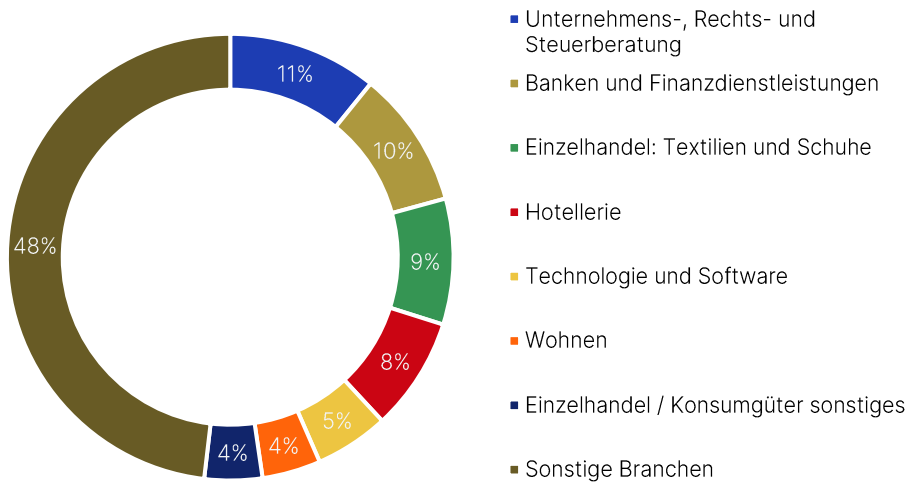
Der stationäre Einzelhandel ist eine der am stärksten beeinträchtigtsten Branchen. Der Trend zum E-Commerce, der durch die Covid-19-Krise massiv beschleunigt wurde, hat den Sektor bereits in den vergangenen Jahren belastet. In wirtschaftlich schwierigen Zeiten wird der Konsum eingeschränkt, was zu weiteren Herausforderungen für diese Immobilien führen dürfte – sowohl auf der Bewertungs- als auch auf der Vermietungsseite. Dies beeinflusst vor allem Shopping-Center, hier haben die Mieter bereits Mietreduktionen durchgesetzt. Auch ist damit zu rechnen, dass es zu weiteren Mietausfällen kommt. Dieser bereits begonnene strukturelle Wandel wird nach Ansicht von Scope das Nutzungssegment weiter belasten, da diese Branche zusätzlich unter dem inflationsbedingten Kaufkraftverlust leidet. Konjunkturelle Unsicherheiten erhöhen die Risiken in diesem Segment weiter. Trotzdem gehören der Textil- und Konsumgütereinzelhandel mit 9,1% bzw. 4,2% zu den Schwerpunkten des Branchenmixes. Insgesamt stammen die Mieteinnahmen der von Scope analysierten Fonds im Durchschnitt zu rund 29% aus als risikoreich bewerteten Branchen.

29% der Mieteinnahmen aus als risikoreich bewerteten Branchen

Branchen, die Scope als sehr risikoarm bewertet bzw. als kaum durch das aktuelle Marktumfeld beeinträchtigt, machen zusammen rund 11% der Mieteinnahmen der offenen Immobilienfonds aus. Dazu zählen Mieter wie öffentliche bzw. staatliche Institutionen.

In seiner Gesamtheit wird der Branchenmix des Fonds als durchschnittlich bewertet. Das hieraus resultierende Risiko ist nach Ansicht von Scope aktuell erhöht.

**Abbildung 22: Mietermix der offenen Immobilienfonds 2023**



Sonstige = alle Branchen unter 3,4%; Quelle: Scope Fund Analysis; Stand: 31.12.2023

### Marktbefragung

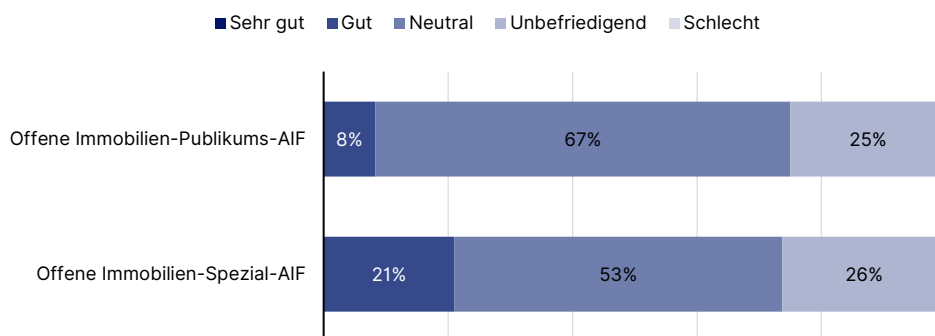
Scope hat Immobilienfondsanbieter zu ihren Einschätzungen und Erwartungen befragt. Insgesamt 30 haben an der Umfrage teilgenommen. Zusammen verwalten diese ein Vermögen von rund 690 Mrd. Euro in Immobilien (insgesamt über alle Assetklassen rund 6 Bio. Euro). Der Großteil der Befragten ist in der Assetklasse Büro aktiv oder plant, aktiv zu werden (67%). Es folgen Logistik (47%) und Hotel (30%). Die Umfrage fand von Mitte Februar bis Ende März 2024 statt.

### Aktuelle Lage und Ausblick: Wenig Optimismus bei Anbietern offener Immobilienfonds

Nur noch 8% der befragten Anbieter offener Immobilienpublikumsfonds beurteilen ihre Lage in diesem Jahr als gut (Abbildung 23). Zwei Drittel sehen sich in einem Umfeld, das sie weder als gut noch als schlecht bezeichnen („neutral“). Jeder vierte Teilnehmer ist mit der Situation unzufrieden.

Damit hat sich die Branchenstimmung gegenüber dem Vorjahr weiter verschlechtert. Im letzten Jahr hatten 40% der befragten Anbieter ihre Lage als gut, 47% als neutral bezeichnet. Mit „unbefriedigend“ hatten 14% geantwortet.

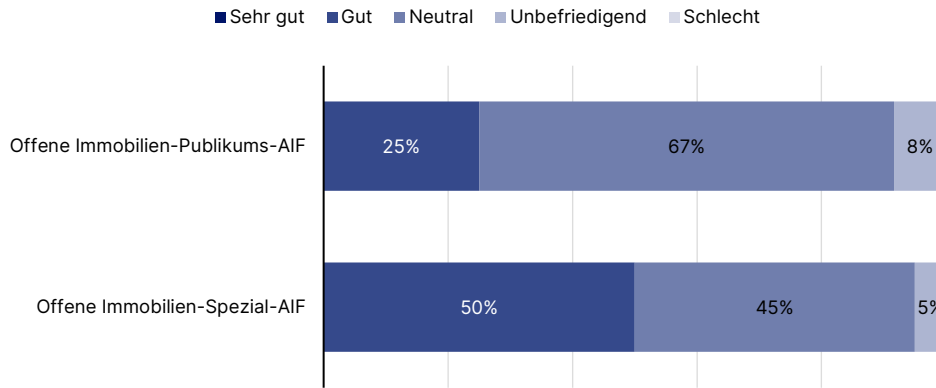
**Abbildung 23: Wie beurteilen Sie im laufenden Jahr (2024) die Situation für Ihr Unternehmen in den Geschäftsfeldern, in denen Sie aktiv sind?**



Quelle: Scope Fund Analysis; 31 Beantwortungen

Auch für 2025 schätzen zwei Drittel der Befragten ihre Geschäftslage als „neutral“ ein. Der Anteil der Anbieter, die ihre Situation als „gut“ bezeichnen, beträgt 25%. Der Ausblick auf das kommende Jahr fällt also zumindest etwas besser aus als das Urteil über das laufende Jahr.

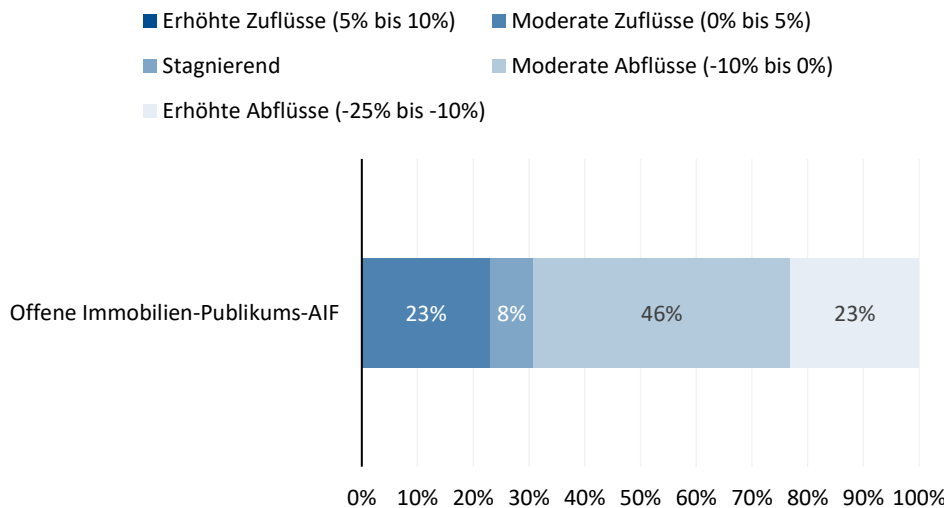
**Abbildung 24: Wie beurteilen Sie für das nächste Jahr (2025) die Situation für Ihr Unternehmen in den Geschäftsfeldern, in denen Sie aktiv sind?**



Quelle: Scope Fund Analysis; 32 Beantwortungen

Begründen lassen sich diese Verschlechterungen mit der Einschätzung der befragten Anbieter zum Netto-Mittelaufkommen. 69 Prozent der Anbieter offener Immobilienpublikumsfonds, die diese Frage beantwortet haben, rechnen mit Nettomittelabflüssen, teils sogar mit deutlichen Abflüssen.

**Abbildung 25: Welche Entwicklung des Netto-Mittelaufkommens erwarten Sie 2024 für die offenen Immobilien-Publikums-AIF?**

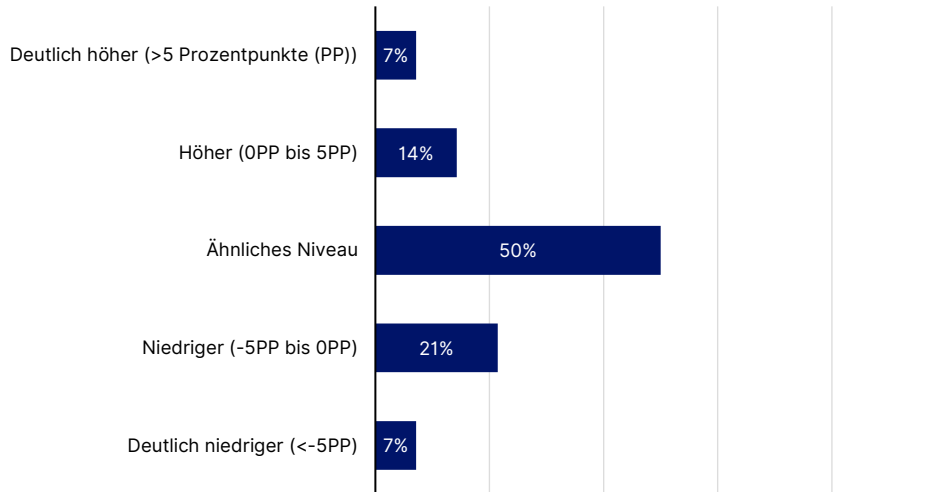


Quelle: Scope Fund Analysis; 16 Beantwortungen

Beim Thema Liquidität geht die Hälfte der Anbieter davon aus, dass die Brutto-Liquiditätsquote am Jahresende auf ähnlichem Niveau liegen wird wie Ende 2023. Auffällig ist, dass – anders als in den Vorjahren – mehr Teilnehmer von einer sinkenden Liquiditätsquote ausgehen als von einer steigenden.



**Abbildung 26: Wie hoch wird die durchschnittliche Brutto-Liquiditätsquote der offenen Immobilien-Publikums-AIF im Markt zum Jahresende sein – im Vergleich zu 2023?**



Quelle: Scope Fund Analysis; 14 Beantwortungen

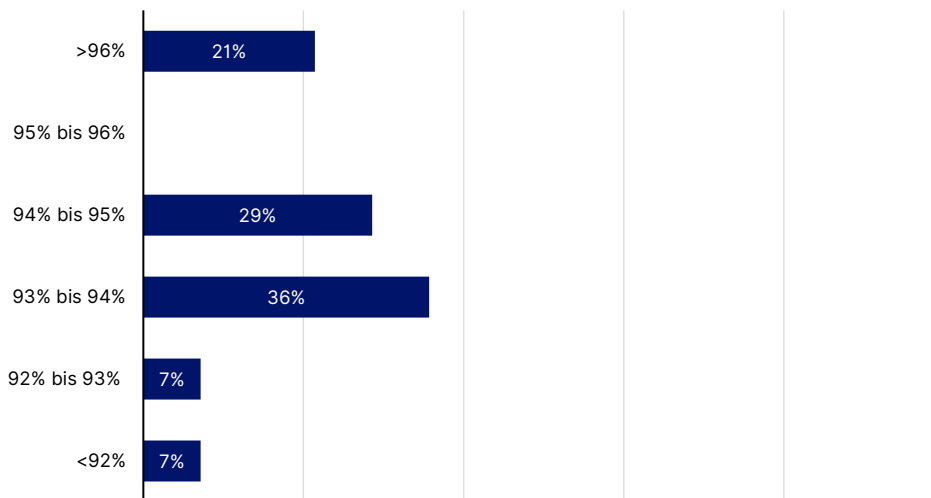
In den kommenden drei Jahren möchte nur ein Anbieter neue offene Immobilienpublikumsfonds auflegen. Zum Vergleich: In der Vorjahresumfrage lag der Anteil trotz bereits erkennbarer Stimmungverschlechterung mit 25% der Befragten auf einem deutlich höheren Niveau. Dennoch gaben jeweils zwei Drittel der Anbieter an, in den kommenden drei Jahren neue Produkte im Bereich Offene Spezial-AIF bzw. Geschlossene Spezial-AIF auflegen zu wollen.

#### **Vermietungsquoten: Erwartungen stabil bis leicht positiv**

Einer der wichtigsten Performance-Indikatoren ist die Vermietungsquote – also jener Anteil eines Portfolios, der vermietet ist und somit Erträge generiert. Ende 2023 lag die durchschnittliche Vermietungsquote der offenen Immobilienpublikums-AIF bei 93,7% und damit leicht unter dem Vorjahresniveau (94,1%).

Dass die Quote auf diesem Niveau verharrt, erwarten 36% der befragten Anbieter. Sie prognostizieren für das Jahresende 2024 einen Wert zwischen 93% und 94%. Drei von zehn Teilnehmern rechnen mit einem leichten Anstieg auf 94% bis 95%. Eine Vermietungsquote von mehr als 96% erwarten 21%. Nur jeder Siebte sieht für das Jahresende ein Niveau von weniger als 93%.

**Abbildung 27: Von den Umfrageteilnehmern für das Jahresende 2024 erwartete Höhe der durchschnittlichen Vermietungsquote**



Quelle: Scope Fund Analysis; 14 Beantwortungen

#### Zurückhaltende Renditeerwartungen der Fondsanbieter

Die durchschnittliche Rendite der von Scope bewerteten offenen Immobilienpublikumsfonds betrug im vergangenen Jahr 1,2% p.a. Damit bewahrheitete sich die Prognose, die in der letztjährigen Umfrage 56% der Befragten abgegeben hatten: dass die Rendite 2023 unter 2,5% liegt. Zu optimistisch waren damals 44% gewesen, die eine Rendite von mehr als 2,5% erwartet hatten.

Für 2024 rechnen 38% der Befragten mit einer Performance von 1% bis 1,99%. Jeweils ein Viertel der Anbieter prognostiziert ein Renditeniveau von 0% bis 0,99% bzw. von 2% bis 2,99%. Jeder achte meint, dass vermehrt Fonds mit negativer Rendite zu sehen sein werden.

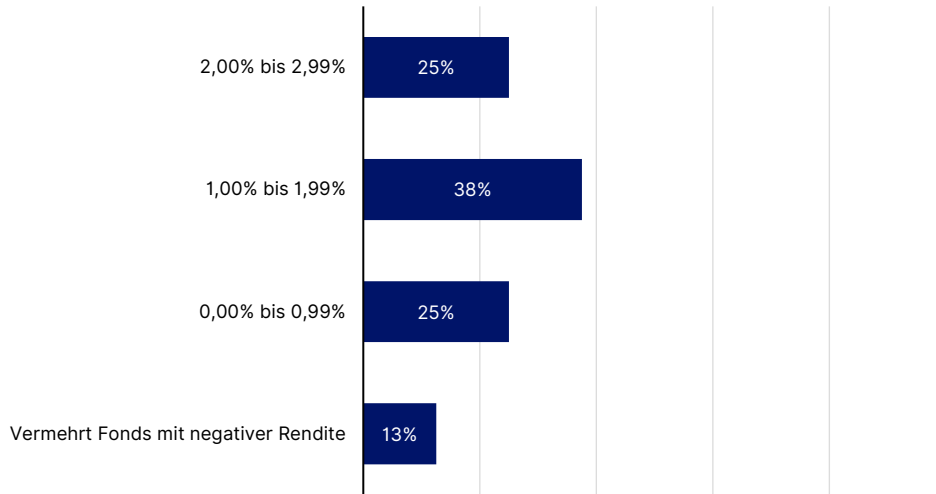
Weiterhin zeichnen sich steigende Renditen an den Büroimmobilienmärkten ab. So schätzen 67% der Teilnehmer die Nettoanfangsrendite von Büroinvestments zum Jahresende auf mehr als 4,0%.

In den vergangenen Jahren waren neben hohen Vermietungsquoten vor allem steigende Gebäudewerte für Performance-Zuwächse verantwortlich. Dieser Trend hat sich gedreht: Die volumengewichtete durchschnittliche Wertänderungsrendite der offenen Immobilienfonds lag 2023 nur noch bei 0,1%. So niedrig war sie zuletzt 2015. 2020 und 2021 betrug die durchschnittliche Wertänderungsrendite 1,0%, 2019 sogar 2,0%.

Die Mehrheit der Umfrageteilnehmer geht davon aus, dass sich daran bis Ende 2026 nichts ändern wird. Fast 30% erwarten, dass die Wertänderungsrendite weiter fällt, der Wert des Gebäudebestands also sinkt. Nur 18% rechnen mit einer Entspannung. Diese insgesamt pessimistische Einschätzung spiegelt sich auch in der Frage nach den größten Risiken wider: Das Abwertungsrisiko wird am zweithäufigsten genannt (siehe Abbildung 31).

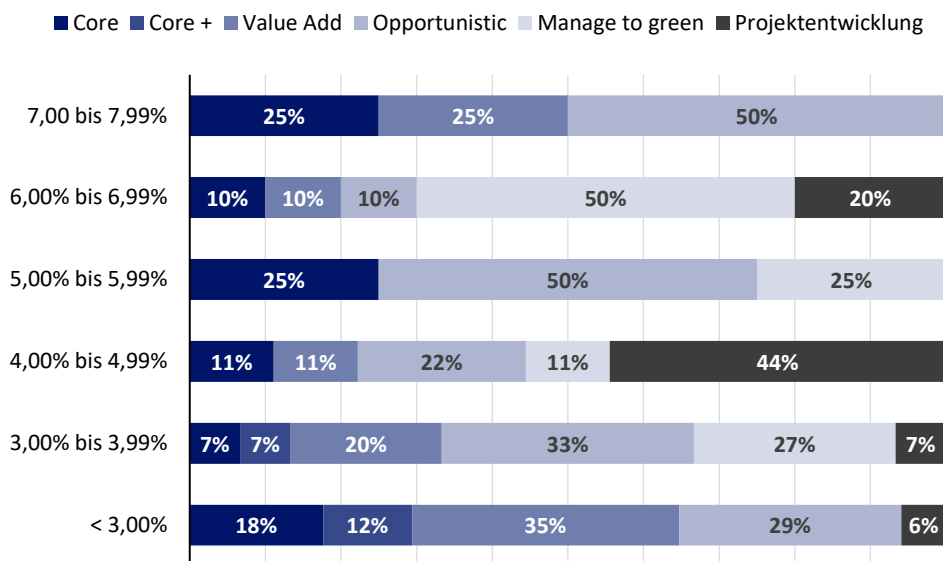
Die Wertänderungsrendite eines Fonds beziffert die Wertveränderung sämtlicher Fondsobjekte innerhalb eines Jahres. Neben der Netto-Mietrendite und der Liquiditätsrendite ist sie eine der drei wichtigsten Rendite-Komponenten eines offenen Immobilienfonds.

**Abbildung 28: Welches Renditeniveau (BVI-Rendite p.a.) werden offene Immobilien-Publikums-AIF zum Jahresende 2024 im Durchschnitt erreichen können?**

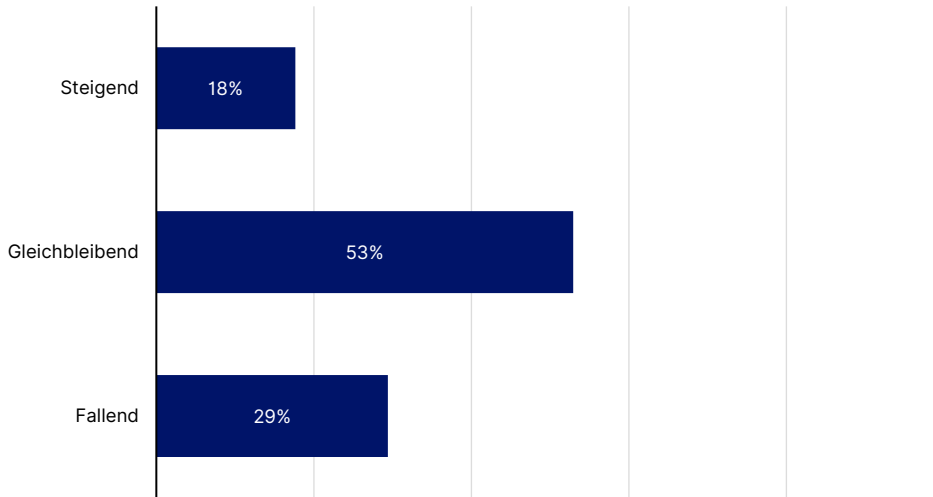


Quelle: Scope Fund Analysis; 16 Beantwortungen

**Abbildung 29: Welches Renditeniveau (Nettoanfangsrendite) werden Büroinvestments zum Jahresende 2024 im Durchschnitt erreichen?**



**Abbildung 30: Mit welcher Entwicklung der Wertänderungsrenditen rechnen Sie in den kommenden drei Jahren (2024-2026)?**



Quelle: Scope Fund Analysis; 17 Beantwortungen

### **Abzug von Anlegergeldern als größtes Risiko**

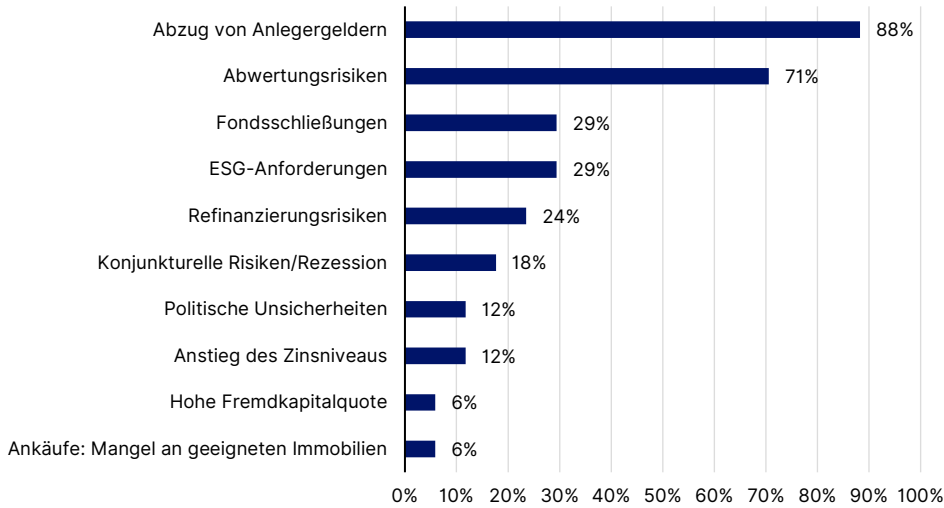
Die Sorge vor einem Rückzug der Anleger hat mittlerweile fast jeden Anbieter erreicht. Knapp 90% der Befragten nannten den Abzug von Anlegergeld als eines der größten Risiken. Rund 70% befürchten zudem Abwertungen von Fondsimmobilien. Beide Risiken wurden bereits im Vorjahr am häufigsten genannt, doch im laufenden Jahr ist sich die Branche in ihren Einschätzungen noch näher.

Den dritten Platz teilen sich die (hohen) ESG-Anforderungen und die Sorge, dass es zu Fondsschließungen kommen kann. Dagegen ist das Risiko, dass es an geeigneten Kaufobjekten fehlen könnte, im Vergleich zu den Vorjahren nahezu vollständig von der Agenda verschwunden.

Hohe und sehr hohe Abwertungsrisiken sehen die Umfrageteilnehmer insbesondere bei Büroimmobilien in der Peripherie und B-Lagen. Hier erwarten sie zudem keine oder nur eine verzögerte Erholung. Auch im Segment Co-Working herrscht Skepsis. Bei Shopping-Centern werden die Abwertungsrisiken als nicht mehr ganz so hoch wie im Vorjahr eingeschätzt, allerdings ist die Zahl derer, die überhaupt keine Erholung der Preise erwarten, vergleichsweise hoch.

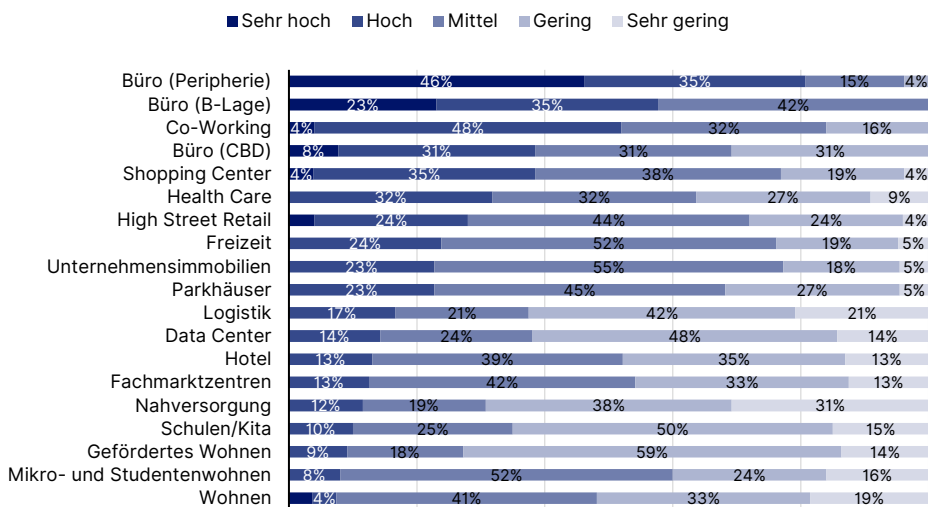
Als besonders niedrig erachten die Befragten das Risiko, dass Nahversorgungsimmobilien und Wohngebäude abwerten.

**Abbildung 31: Was sind aus Ihrer Sicht die größten Risiken für offene Immobilienfonds (bis zu drei Nennungen möglich)?**



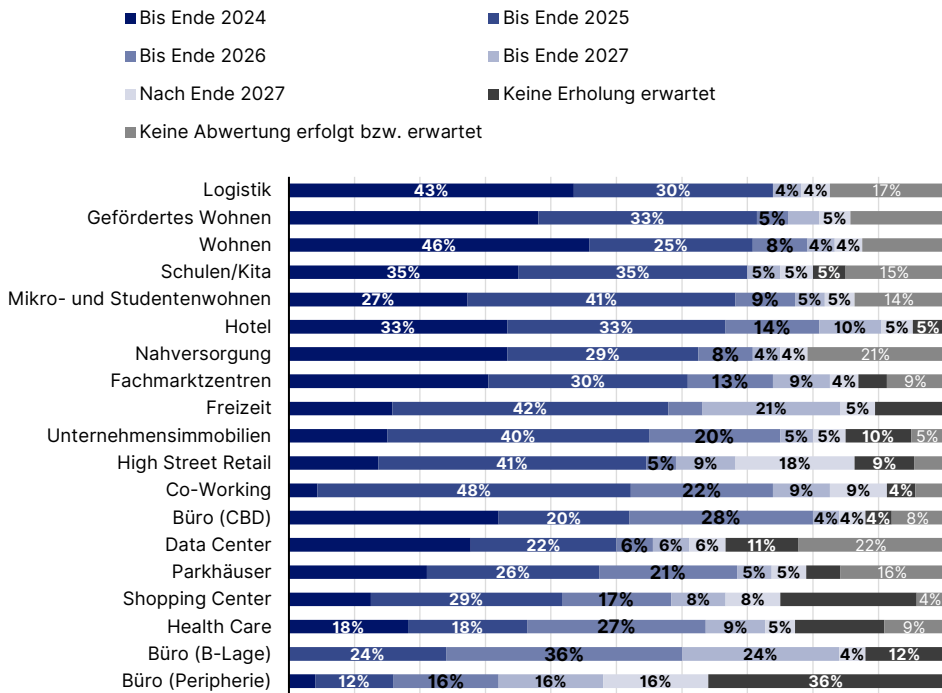
Quelle: Scope Fund Analysis; 17 Beantwortungen

**Abbildung 32: Wie schätzen Sie die Abwertungsrisiken im laufenden Jahr 2024 in den folgenden Nutzungsarten ein?**



Quelle: Scope Fund Analysis

**Abbildung 33: Falls Abwertungen bereits erfolgt sind bzw. für Ende des Jahres erwartet werden, wann erwarten Sie für die jeweilige Nutzungsart eine Erholung?**



Quelle: Scope Fund Analysis

Tabelle 14: Übersicht der aktuellen Quoten offener Immobilienpublikumsfonds

Fonds	ISIN	Auflage- datum	FV in Mio. Fondswäh- rung	Liqui- ditäts- quote	Kredit- quote	Vermie- tungs- quote	Scope Rating*
Deka-ImmobilienEuropa	DE0009809566	20.01.1997	18.329	14,3%	15,2%	94,4%	<b>a</b> <sub>AIF</sub>
Deka-ImmobilienGlobal	DE0007483612	28.10.2002	6.999	21,9%	24,4%	93,5%	<b>bbb+</b> <sub>AIF</sub>
Deka-ImmobilienMetropolen	DE000DK0TWX8	02.12.2019	1.766	30,0%	24,2%	98,9%	<b>bbb+</b> <sub>AIF</sub>
Deka-ImmobilienNordamerika	DE000DK0LLA6	14.07.2016	521	18,8%	17,0%	89,7%	<b>bbb+</b> <sub>AIF</sub>
FOKUS WOHNEN DEUTSCHLAND	DE000A12BSB8	03.08.2015	884	9,7%	24,0%	94,9%	<b>bbb+</b> <sub>AIF</sub>
grundbesitz europa	DE0009807008	27.10.1970	7.850	15,0%	20,1%	91,6%	<b>bbb-</b> <sub>AIF</sub>
grundbesitz Fokus Deutschland	DE0009807081	03.11.2014	814	9,7%	26,5%	94,9%	<b>bbb</b> <sub>AIF</sub>
grundbesitz global	DE0009807057	25.07.2000	3.561	14,6%	18,8%	88,2%	<b>bb</b> <sub>AIF</sub>
Habona Nahversorgungsfonds Deutschland	DE000A2H9B00	11.10.2019	142	13,9%	20,1%	98,3%	<b>bbb+</b> <sub>AIF</sub>
hausInvest	DE0009807016	07.04.1972	17.032	11,2%	16,8%	93,6%	<b>a-</b> <sub>AIF</sub>
KCD-Catella Nachhaltigkeit IMMOBILIEN DEUTSCHLAND	DE000A2DHR68	06.03.2017	261	19,3%	28,9%	96,4%	-
KGAL immoSUBSTANZ	DE000A2H9BS6	22.01.2019	70	27,8%	28,6%	99,5%	<b>a-</b> <sub>AIF</sub>
LEADING CITIES INVEST	DE0006791825	15.07.2013	824	14,1%	28,7%	95,8%	<b>b</b> <sub>AIF</sub>
Quadoro Sustainable Real Estate Europe Private	DE000A2PFZU6	02.10.2019	201	6,7%	26,9%	92,8%	****
REALISINVEST EUROPA	DE000A2PE1X0	11.11.2019	642	10,1%	22,4%	98,0%	<b>(P)</b> <b>bbb+</b> <sub>AIF</sub>
Schroders Immobilienwerte Deutschland	DE000A2QG7S4	18.05.2021	67	20,8%**	21,7%**	100,0%**	-
Swiss Life REF (DE) European Living	DE000A2PF2K4	08.10.2019	986	18,5%	18,8%	95,7%	-
Swiss Life REF (DE) European Real Estate Living and Working	DE000A2ATC31	22.12.2016	1.088	13,8%	22,4%	94,0%	<b>bbb+</b> <sub>AIF</sub>
UBS (D) Euroinvest Immobilien	DE0009772616	28.09.1999	664	9,4%	28,0%	89,5%	<b>bbb-</b> <sub>AIF</sub>
Unilmmo: Deutschland	DE0009805507	01.07.1966	16.693	16,7%	3,2%	95,2%	<b>a</b> <sub>AIF</sub>
Unilmmo: Europa	DE0009805515	01.04.1985	14.593	13,1%	15,4%	91,7%	<b>bbb</b> <sub>AIF</sub>
Unilmmo: Global	DE0009805556	01.04.2004	3.561	16,0%	25,8%	93,4%	<b>bb+</b> <sub>AIF</sub>
Unilmmo: Wohnen ZBI	DE000A2DMVS1	28.07.2017	4.785	10,0%***	23,5%***	92,3%***	-
Uninstitutional European Real Estate	DE0009805549	02.01.2004	4.057	15,1%	14,3%	96,7%	<b>a</b> <sub>AIF</sub>
Uninstitutional German Real Estate	DE000A1J16Q1	17.10.2012	941	15,4%	0,0%	97,8%	<b>a+</b> <sub>AIF</sub>
WERTGRUND WohnSelect D	DE000A1CUAY0	20.04.2010	431	6,7%	20,9%	90,7%	<b>bbb+</b> <sub>AIF</sub>
WestInvest InterSelect	DE0009801423	02.10.2000	10.320	12,9%	19,3%	94,3%	<b>a</b> <sub>AIF</sub>

\* jeweils aktuelles Scope-Rating zum 04.06.2024; \*\* Stand: 30.06.2023; \*\*\*Stand: 31.03.2024; \*\*\*\* am 15.03.2024 auf (P) bb<sub>AIF</sub> heruntergestuft und zurückgezogen  
Quelle: Scope Fund Analysis, KVGen; Stand: 30.04.2024

## Ähnliche Veröffentlichungen

[Offene Immobilienfonds – Netto-Mittelaufkommen negativ, Liquiditätsquoten stabil](#)

[Offene Immobilienfonds – Dauerhaft hohes Zinsniveau wird zur Herausforderung](#)

[Offene Immobilienfonds – Ratings & Marktstudie 2023](#)

## Scope Fund Analysis GmbH

Lennéstraße 5  
D-10785 Berlin  
[scopeexplorer.com](https://scopeexplorer.com)

Tel.: +49 30 27891-0  
Fax: +49 30 27891-100  
[info@scopeanalysis.com](mailto:info@scopeanalysis.com)

**in**  
Bloomberg: RESP SCOP  
[Scope contacts](#)

## Nutzungsbedingungen/Haftungsausschluss

© 2024 Scope SE & Co. KGaA und sämtliche Tochtergesellschaften, einschließlich Scope Ratings GmbH, Scope Ratings UK Limited, Scope Fund Analysis GmbH und Scope ESG Analysis 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.