

# Offene Immobilienfonds Marktstudie und Ratings 2015



Scope Ratings hat alle relevanten offenen Immobilienpublikumsfonds in Deutschland bewertet. Insgesamt wurden 13 Publikumsfonds- und zusätzlich drei Spezialfondsratings veröffentlicht. Die Kernergebnisse der Marktstudie:

## 1. Fünf veränderte Ratings

Im Vergleich zum Vorjahr haben sich drei Ratings verbessert, zwei Ratings haben sich verschlechtert. Elf Ratings ohne Veränderung (davon zwei neue Ratings). Die Herabstufungen resultieren wesentlich aus gesunkenen Vermietungsquoten und unterdurchschnittlicher Performance. Die Ratingverbesserungen sind zu großen Teilen das Ergebnis verbesserter Diversifikation und gesteigerter Vermietungsquoten. Das Ratingspektrum reicht aktuell von aa<sub>AIF</sub> bis bb<sub>AIF</sub>.

## 2. Steigende Zuflüsse, hohe Liquidität und sinkende Kreditquoten

Im ersten Quartal 2015 nahmen sämtliche Fonds, die Privatinvestoren offen stehen, netto mehr als 1,7 Mrd. Euro an Anlegergeldern auf. Das sind fast 1,0 Mrd. Euro mehr als im ersten Quartal 2014. Die hohen Zuflüsse führen zu weiterhin hohen Liquiditätsquoten von durchschnittlich 22%. Einige Fonds nutzen die hohe Liquidität, um Kredite zurückzuführen. Die durchschnittliche Kreditquote sinkt daher im Vergleich zum Vorjahr um 3,6 Prozentpunkte (PP) und beträgt aktuell 17,3%.

## 3. Vermietungsquoten steigen wieder an

Die Vermietungsquoten steigen derzeit wieder an. Insgesamt liegt die gewichtete Vermietungsquote bei 93,7%, was einem Zuwachs von 0,7 Prozentpunkten gegenüber dem Vorjahr entspricht. Diese Entwicklung spiegelt vor allem die leichte Verbesserung an den Vermietungsmärkten wider. Fünf Fonds weisen faktisch Vollvermietung auf.

## 4. Verstärkt Investitionen abseits klassischer Core-Objekte

Aufgrund teilweise überhitzter Core-Immobilienmärkte investieren die Fonds verstärkt in den eigenen Bestand, in B-Standorte und in Projektentwicklungen. 2014 entfiel fast ein Drittel des Ankaufsvolumens auf Projektentwicklungen. Darüber hinaus sind Einzelhandelsimmobilien - vor allem Shopping Center - begehrte Objekte.

## 5. Umfrage: Anbieter unter Investitionsdruck – Vermittler optimistisch

Die Stimmung im Markt ist blendend – bei Anbietern und auch bei Banken und Vertrieben. Fast 80% der Anbieter rechnen 2015 mit höheren oder deutlich höheren Ankaufsvolumen im Vergleich zum Vorjahr. Dennoch erwarten zwei Drittel der Fondsanbieter höhere Liquiditätsquoten aufgrund starker Mittelzuflüsse. Vermittler schätzen die Perspektiven für offene Immobilienfonds positiv ein: 60% erwarten steigende, 5% sogar stark steigende Bedeutung in den kommenden drei Jahren.

## 6. Ausblick

Scope Ratings erwartet 2015 Mittelzuflüsse über dem Vorjahresniveau. Im Vergleich zum ersten Quartal 2015 wird sich das Wachstum der Netto-Mittelzuflüsse jedoch leicht reduzieren. Die größte Herausforderung für Fondsmanager besteht in diesem Jahr in der Allokation des hohen Mittelaufkommens. Wichtige Erfolgsfaktoren sind dabei optimierte Investment- und Entscheidungsprozesse innerhalb des Fondsmanagements. Neben steigenden Investitionen erwartet Scope künftig auch verstärkte Verkäufe. Zahlreiche Fonds nutzen das Preisniveau für Portfoliobereinigungen und tätigen Paketverkäufe. Die dabei realisierten Erträge werden nach Ansicht von Scope zu einem leichten Anstieg des Renditeniveaus führen.

### Analystin

**Sonja Knorr**

s.knorr@scooperatings.com

+49 (0)30 27891-141

### Redaktion / Presse

**André Fischer**

a.fischer@scooperatings.com

+49 (0)30 27891-150

### Business Development

**Stephan Geiger**

s.geiger@scooperatings.com

+49 (0)30 27891-143

### Scope Ratings

Lennéstraße 5

10785 Berlin

T: +49 (0)30 27891-150

F: +49 (0)30 27891-100

Service: +49 (0)30 27891-300

info@scooperatings.com

www.scooperatings.com

## Ratingübersicht 2015

ISIN	Fonds	Kapitalanlagegesellschaft/ Kapitalverwaltungsgesellschaft	Rechtstruktur	Kategorie	Zielmarkt	Rating 2015	Rating 2014
DE0009809566	Deka-ImmobilienEuropa	Deka Immobilien Investment GmbH	Publikumsfonds	Large Portfolios	Europa	<b>a</b> <sub>AIF</sub>	a <sub>AIF</sub>
DE0007483612	Deka-ImmobilienGlobal	Deka Immobilien Investment GmbH	Publikumsfonds	Large Portfolios	Global	<b>a</b> <sub>AIF</sub>	a <sub>AIF</sub>
DE0009807008	grundbesitz europa	RREEF Investment GmbH	Publikumsfonds	Large Portfolios	Europa	<b>aa</b> <sub>AIF</sub>	aa <sub>AIF</sub>
DE0009807057	grundbesitz global	RREEF Investment GmbH	Publikumsfonds	Large Portfolios	Global	<b>bb+</b> <sub>AIF</sub>	bbb <sub>AIF</sub>
DE0009807016	hausInvest	Commerz Real Investmentgesellschaft mbH	Publikumsfonds	Large Portfolios	Europa	<b>a</b> <sub>AIF</sub>	a <sub>AIF</sub>
DE0006791825	Leading Cities Invest	KanAm Grund Kapitalverwaltungsgesellschaft mbH	Publikumsfonds	Small Portfolios	Global	<b>a</b> <sub>AIF</sub>	--
DE0009805507	Unilmmo: Deutschland	Union Investment Real Estate GmbH	Publikumsfonds	Large Portfolios	Deutschland	<b>aa</b> <sub>AIF</sub>	aa <sub>AIF</sub>
DE0009805515	Unilmmo: Europa	Union Investment Real Estate GmbH	Publikumsfonds	Large Portfolios	Europa	<b>a+</b> <sub>AIF</sub>	a <sub>AIF</sub>
DE0009805556	Unilmmo: Global	Union Investment Real Estate GmbH	Publikumsfonds	Large Portfolios	Global	<b>a</b> <sub>AIF</sub>	bbb <sub>AIF</sub>
DE0009805549	Unilnstitutional European Real Estate	Union Investment Real Estate GmbH	Publikumsfonds*	Large Portfolios	Europa	<b>aa</b> <sub>AIF</sub>	aa <sub>AIF</sub>
DE000A1J16Q1	Unilnstitutional German Real Estate	Union Investment Real Estate GmbH	Publikumsfonds*	Small Portfolios	Deutschland	<b>aa</b> <sub>AIF</sub>	--
DE0009801431	WestInvest ImmoValue	WestInvest Gesellschaft für Investmentfonds mbH	Publikumsfonds*	Large Portfolios	Europa	<b>aa</b> <sub>AIF</sub>	aa <sub>AIF</sub>
DE0009801423	WestInvest InterSelect	WestInvest Gesellschaft für Investmentfonds mbH	Publikumsfonds	Large Portfolios	Europa	<b>bbb+</b> <sub>AIF</sub>	bbb <sub>AIF</sub>
DE0009801456	WestInvest TargetSelect Hotel	WestInvest Gesellschaft für Investmentfonds mbH	Spezialfonds*	Small Portfolios	Europa	<b>aa</b> <sub>AIF</sub>	aa <sub>AIF</sub>
DE0009801449	WestInvest TargetSelect Logistics	WestInvest Gesellschaft für Investmentfonds mbH	Spezialfonds*	Small Portfolios	Europa	<b>aa</b> <sub>AIF</sub>	aa <sub>AIF</sub>
DE0009801464	WestInvest TargetSelect Shopping	WestInvest Gesellschaft für Investmentfonds mbH	Spezialfonds*	Small Portfolios	Europa	<b>aa</b> <sub>AIF</sub>	aa <sub>AIF</sub>

\* Institutionelle Investoren

Quelle: Scope Ratings; Stand: 11.06.2015

### Fonds nach Kategorien

#### Retailfonds mit Schwerpunkt Deutschland

ISIN	Fondsname	2015
DE0009805507	Unilmmo: Deutschland	aa <sub>AIF</sub>

Quelle: Scope Ratings; Stand: 11.06.2015

#### Retailfonds mit Schwerpunkt Europa

ISIN	Fondsname	2015
DE0009807008	grundbesitz europa	aa <sub>-AIF</sub>
DE0009805515	Unilmmo: Europa	a <sub>+AIF</sub>
DE0009809566	Deka-ImmobilienEuropa	a <sub>AIF</sub>
DE0009807016	hausInvest	
DE0006791825	Leading Cities Invest	
DE0009801423	WestInvest InterSelect	bbb <sub>+AIF</sub>

Quelle: Scope Ratings; Sortierung: Innerhalb der Ratingnote alphabetisch; Stand: 11.06.2015

#### Retailfonds mit Schwerpunkt Global

ISIN	Fondsname	2015
DE0007483612	Deka-ImmobilienGlobal	a <sub>AIF</sub>
DE0009805556	Unilmmo: Global	a <sub>-AIF</sub>
DE0009807057	grundbesitz global	bb <sub>+AIF</sub>

Quelle: Scope Ratings; Stand: 11.06.2015

#### Institutionelle Fonds

ISIN	Fondsname	2015
DE0009805549	UnInstitutional European Real Estate	aa <sub>AIF</sub>
DE0009801431	WestInvest ImmoValue	
DE0009801456	WestInvest TargetSelect Hotel	
DE0009801449	WestInvest TargetSelect Logistics	
DE000A1J6Q1	UnInstitutional German Real Estate	aa <sub>-AIF</sub>
DE0009801464	WestInvest TargetSelect Shopping	

Quelle: Scope Ratings; Sortierung: Innerhalb der Ratingnote alphabetisch; Stand: 11.06.2015

#### Immobilienportfolio Retailfonds

ISIN	Fondsname	Rang
DE0009805507	Unilmmo: Deutschland	1
DE0006791825	Leading Cities Invest	2
DE0009807008	grundbesitz europa RC	3
DE0007483612	Deka-ImmobilienGlobal	4
DE0009809566	Deka-ImmobilienEuropa	5

Quelle: Scope Ratings; Stand: 11.06.2015

## Sämtliche Ratingveränderungen

### Deka-ImmobilienEuropa

#### Scope stuft Deka-ImmobilienEuropa von a<sup>+</sup><sub>AIF</sub> auf a<sub>AIF</sub> herab

Die Risikoparameter des auf europäische Büroimmobilien fokussierten Publikumsfonds, der sich an Privatanleger richtet, haben sich leicht erhöht. Die gesunkene Vermietungsquote und ein höherer Anteil kurzfristig auslaufender Mietverträge sind die Haupttreiber für die Ratingveränderung. Die Gesamtbewertung des Immobilienportfolios fällt im Branchenvergleich insgesamt leicht unterdurchschnittlich aus.

### grundbesitz global

#### Scope stuft grundbesitz global von bbb<sup>-</sup><sub>AIF</sub> auf bb<sup>+</sup><sub>AIF</sub> herab

Der gut diversifizierte grundbesitz global weist mit 2,3% eine im Wettbewerbsumfeld unterdurchschnittliche Einjahresrendite nach BVI-Methode auf. Der Branchenschnitt der offenen Publikums-Immobilienfonds liegt hingegen bei 2,6%. Zusammen mit einer im Vergleich zum Vorjahr ungünstigeren Objektaltersstruktur stellt dies die Haupttreiber für die Ratingherabstufung um einen Notch dar. Die Gesamtbewertung des Immobilienportfolios fällt im Branchenvergleich insgesamt unterdurchschnittlich aus. Negativ fallen dabei sowohl die Vermietungsquote als auch die Auslaufstruktur der bestehenden Mietverträge ins Gewicht.

### Unilmmo: Deutschland

#### Scope stuft Unilmmo: Deutschland von aa<sup>-</sup><sub>AIF</sub> auf aa<sub>AIF</sub> herauf

Im Vergleich zum ohnehin bereits hohen Vorjahresniveau konnte das Immobilienportfolio hinsichtlich seiner geografischen Diversifikation und Vermietungsquote weiter gesteigert werden. Diese Parameter bilden die Haupttreiber für die Heraufstufung des Ratings um einen Notch. Die Gesamtbewertung des Immobilienportfolios fällt im Branchenvergleich insgesamt leicht überdurchschnittlich aus. Im Bereich der Vermietungsparameter schneidet der Fonds deutlich überdurchschnittlich ab.

### Unilmmo: Global

#### Scope stuft Unilmmo: Global von bbb<sub>AIF</sub> auf a<sup>-</sup><sub>AIF</sub> herauf

Im Vergleich zum Vorjahr zeichnet sich der Fonds durch eine verbesserte geografische Diversifikation der Fondsimmobilen sowie eine bessere Struktur der Objektgrößen aus. Des Weiteren konnte die Einjahresrendite auf nunmehr sehr gute 3,2% gesteigert werden. Diese Parameter bilden die Haupttreiber für die Heraufstufung des Ratings um zwei Notches. Trotz der Verbesserungen bewertet Scope das Immobilienportfolios im Branchenvergleich als insgesamt leicht unterdurchschnittlich.

### WestInvest Interselect

#### Scope stuft WestInvest InterSelect von bbb<sub>AIF</sub> auf bbb<sup>+</sup><sub>AIF</sub> herauf

Im Vergleich zum Vorjahr zeichnet sich der Fonds vor allem durch eine verbesserte Diversifikation über Standorte und Nutzungsarten aus. Diese Parameter bilden die Argumente für die Heraufstufung des Ratings um einen Notch. Die Bewertung des Immobilienportfolios fällt im Branchenvergleich insgesamt dennoch unterdurchschnittlich aus. Die Diversifikation über Standorte und Nutzungsarten stuft Scope als überdurchschnittlich ein. Das Immobilienportfolio WestInvest InterSelect verteilt sich auf zwölf europäische Länder.

### Weitere drei Ratingveränderungen

Scope Ratings hat am 04.06.2015 drei Ratings aus geschäftspolitischen Gründen zurückgezogen. Diese drei Ratings wurden bislang unbeauftragt durchgeführt. Künftig wird Scope nur noch beauftragte Ratings offener Immobilienfonds durchführen. Unmittelbar vor dem Rückzug wurden alle drei Ratings aktualisiert:

#### INTER ImmoProfil

##### **Scope stuft INTER ImmoProfil von $ccc_{AIF}$ auf $cc_{AIF}$ herab und zieht das Rating zeitgleich zurück**

Der Fonds hat sich vor allem hinsichtlich der Vermietungsparameter und der Rendite weiter verschlechtert. Der Fonds reagierte in den vergangenen Jahren mit Verkäufen auf das abschmelzende Fondsvermögen. Für eine Entwicklung des Portfolios über erneute Ankäufe ist aktuell kein Spielraum vorhanden. Die Gesamtbewertung des Immobilienportfolios des INTER ImmoProfil fällt im Branchenvergleich stark unterdurchschnittlich aus.

#### UBS (D) Euroinvest Immobilien

##### **Scope stuft UBS (D) Euroinvest Immobilien von $cc_{AIF}$ auf $c_{AIF}$ herab und zieht das Rating zeitgleich zurück**

Das Sondervermögen hat sich vor allem hinsichtlich der Rendite und der Vermietungsparameter weiter verschlechtert. Ein ausreichender Umfang von Verkäufen konnte aus Sicht von Scope bisher nicht umgesetzt werden, was die Perspektive einer Wiederöffnung für das Produkt deutlich beeinträchtigt.

#### Wertgrund WohnSelect D

##### **Scope stuft Wertgrund WohnSelect D von $a+_{AIF}$ auf $aa-_{AIF}$ herauf und zieht das Rating zeitgleich zurück**

Der auf deutsche Wohnimmobilien fokussierte Offene Immobilienfonds konnte im Wettbewerbsumfeld Marktchancen nutzen. Erfolgreiches Objektmanagement und eine deutlich gesteigerte Rendite sind Treiber für die Ratingverbesserung. Insgesamt fällt die Bewertung des Immobilienportfolios im Branchenvergleich durchschnittlich aus.

## Zinspolitik und Regulierung bescheren offenen Immobilienfonds hohe Zuflüsse

Den 13 für Privatinvestoren offenen und von Scope Ratings untersuchten Immobilienfonds flossen 2014 mehr als 2,8 Mrd. Euro netto zu. Herausforderung: Fondsmanager müssen die hohe Liquidität investieren, ohne die Fondsrendite zu belasten.

Bis zum Inkrafttreten der neuen Mindesthalte- und Kündigungsfristen im Juli 2013 verzeichneten die offenen Immobilienfonds hohe Zuflüsse. Nach dem Stichtag hielten sich die Anleger jedoch zunächst zurück. Im Laufe des vergangenen Jahres stiegen die Mittelzuflüsse jedoch wieder deutlich an.

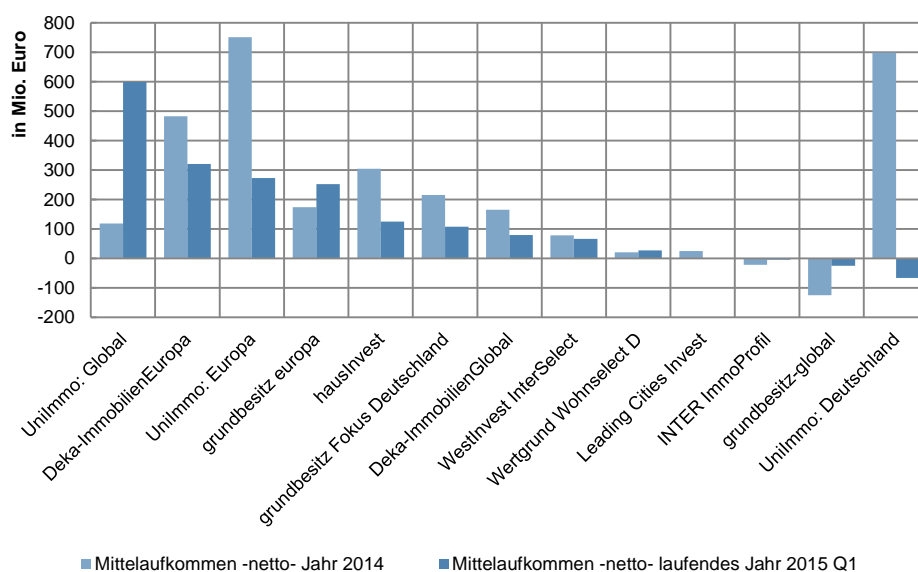
In Summe flossen 2014 netto 2,8 Mrd. Euro in die offenen Fonds. Damit konnte die Branche das Vorjahresergebnis (4,0 Mrd. Euro.) nicht erreichen – was in Anbetracht der ohnehin hohen Liquiditätsquoten eher positiv als negativ zu bewerten ist.

### Ungleiche Verteilung der Mittelzuflüsse

Von den gesamten Netto-Mittelzuflüssen im Jahr 2014 entfallen bereits 1,9 Mrd. Euro – und somit mehr als zwei Drittel – auf nur drei Fonds: den Unilmmo: Europa (+751 Mio. Euro), den Unilmmo: Deutschland (+698 Mio. Euro) und den Deka-ImmobilienEuropa (+482 Mio. Euro).

Auch in Relation zum Fondsvermögen (Ende 2013) fielen die Netto-Mittelzuflüsse dieser drei Fonds hoch aus: Unilmmo: Europa (+8,2%), Unilmmo: Deutschland (+7,5%) und Deka-ImmobilienEuropa (+3,9%). Mit dem grundbesitz-global und dem INTER ImmoProfil verzeichnen nur zwei Fonds Netto-Mittelabflüsse.

**Ausblick:** Scope erwartet aufgrund der anhaltenden Niedrigzinsphase und der stetig steigenden Nachfrage nach Sachwertinvestments, dass die Netto-Mittelzuflüsse offener Immobilienfonds in diesem Jahr über denen des Jahres 2014 liegen werden. Die hohen Netto-Mittelzuflüsse im ersten Quartal von zusammen mehr als 1,7 Mrd. Euro bestätigen diesen Trend.



## Liquiditätsquoten stabil auf hohem Niveau

Im gewichteten Durchschnitt beträgt die Liquiditätsquote 22%

Die Liquiditätsquoten der aktiv am Markt befindlichen offenen Immobilienpublikumsfonds verharren mit 22% auf hohem Niveau. Der gewichtete Durchschnitt ist im Vergleich zum Vorjahr nur um 0,1 PP gesunken. Gerade die hohen Zuflüsse des ersten Quartals 2015 zeigen, dass sich die anfängliche Zurückhaltung der Anleger nach Einführung des KAGB sehr schnell gelegt hat und für die Fonds eher die Herausforderung besteht, an den teilweise überhitzten Immobilienmärkten zu investieren.

Einige Fonds konnten Liquidität signifikant reduzieren

Einige Fonds konnten ihre Quoten dennoch deutlich reduzieren. Dazu zählen beispielsweise der INTER ImmoProfil (-11,1 PP), der Deka-ImmobilienGlobal (-5,5 PP), und der Unilmmo: Deutschland (-3,3 PP). Die Senkung der Liquiditätsquoten wurde sowohl durch den Ankauf neuer Objekte als auch durch die Reduktion von Fremdfinanzierungen erreicht. Darüber hinaus drosseln beispielsweise Fondsmanager der Union Investment oder Wertgrund aktiv ihre Zuflüsse, wenn die Liquiditätsquote zu stark anschwillt. Auch die Deka legt eine strategische Zielgröße pro Jahr und Fonds fest. Viele institutionelle Fonds oder auch der neu am Markt befindliche Leading Cities Invest von KanAm sammeln Gelder bei ihren Anlegern erst ein, wenn konkrete Immobilien für den Ankauf identifiziert wurden.

Hohe Liquiditätsquoten belasten Fondsergebnisse

Im Branchenvergleich stehen der grundbesitz europa (29,3%), der Unilmmo: Deutschland (28,7%) und der Wertgrund WohnSelect D (28,5%) aufgrund ihrer hohen Liquiditätsquoten unter dem größten Investitionsdruck. Der zweitgenannte Fonds konnte seine sehr hohe Quote von 32,2% im Vergleich zum Vorjahr trotz hoher Mittelzuflüsse über ein hohes Ankaufovolumen jedoch bereits auf unter 30,0% senken.

Die hohen Liquiditätsquoten belasten das Fondsergebnis durch das sehr geringe Verzinsungsniveau und die negative Auswirkung auf den steuerfreien Anteil an der Ausschüttung.

### Ausblick: Stagnierende bis wieder steigende Liquiditätsquoten

Erhöhung der Liquidität auch durch Objektverkäufe

Aufgrund der hohen Nachfrage nach Sachwertanlagen und der großen Differenz zwischen der Verzinsung deutscher Bundesanleihen und den offenen Immobilienfonds ist mit weiterhin hohem Anlegerinteresse zu rechnen. Auch ist aus Sicht von Scope bei einigen Fonds mit einem signifikanten Liquiditätsanstieg aus Immobilienverkäufen zu rechnen. Einige Fondsmanager nutzen die Marktsituation für Gewinnmaßnahmen und Portfoliooptimierung und tätigen Verkäufe in größerem Umfang.

Fondsname	ISIN	Bruttoliquiditätsquote 2014	Bruttoliquiditätsquote 2015	Veränderung in PP
grundbesitz europa	DE0009807008	18,5%	29,3%	10,8
Unilmmo: Deutschland	DE0009805507	32,0%	28,7%	-3,3
Wertgrund WohnSelect D	DE000A1CUAY0	26,9%	28,5%	1,6
UnilInstitutional European Real Estate	DE0009805549	26,6%	27,6%	1,0
Unilmmo: Europa	DE0009805515	28,7%	27,1%	-1,6
KanAm Leading Cities Invest	DE0006791825		26,2%	n/a
INTER ImmoProfil	DE0009820068	35,9%	24,8%	-11,1
Unilmmo: Global	DE0009805556	18,2%	23,7%	5,5
Deka-ImmobilienGlobal	DE0007483612	25,9%	20,4%	-5,5
UnilInstitutional German Real Estate	DE000A1J16Q1		18,6%	n/a
WestInvest InterSelect	DE0009801423	17,0%	18,1%	1,1
Deka-ImmobilienEuropa	DE0009809566	19,3%	17,7%	-1,6
grundbesitz global	DE0009807057	18,8%	17,2%	-1,6
hausInvest	DE0009807016	17,5%	15,9%	-1,6
WestInvest ImmoValue	DE0009801431	7,1%	6,7%	-0,4

Quelle: letzte Informationen der KVG; Stand: 31.05.2015

## Durchschnittliche Kreditquote sinkt um 3,6 Prozentpunkte

## Kreditquoten sinken weiter

Die Kreditquoten der offenen Immobilienfonds sind im Durchschnitt zum Vorjahreswert weiter gesunken. Betrag der gewichtete Durchschnitt im Jahr 2012 noch 21,5%, sank er 2013 auf 20,9%. Aktuell liegt er bei 17,3% - eine Reduktion um weitere 3,6 PP.

Seit Beginn dieses Jahres müssen die Fonds den Kreditanteil auf maximal 30% des Gesamtverkehrswertvolumens begrenzen. Somit mussten die Fonds, die nahe an der Quote oder darüber lagen, ihren Kreditanteil reduzieren, um sich Spielraum zu erhalten beziehungsweise der Regulierung Genüge zu tun.

Im vergangenen Jahr lagen nur vier Fonds unter der 20%-Marke. Aktuell sind es schon sieben Fonds. Davon sind vor allem die auf Deutschland und Europa fokussierten Produkte besonders konservativ finanziert: Unilmmo: Deutschland (10,5%), Deko-ImmobilienEuropa (14,7%) und Unilmmo: Europa (16,5%).

## Unilmmo: Global mit größtem Rückgang der Kreditquote

Den größten Rückgang bei der Kreditquote konnten der Unilmmo: Global (-11,2 PP), der Unilmmmo Institutional European Real Estate (-7,3 PP) und der Wertgrund WohnSelect D (-5,7 PP) verbuchen. Den größten Zuwachs verzeichnete mit 6,3 PP der Deko-Immobilien Global, der als global agierender Fonds mit nunmehr knapp 23% Kreditquote immer noch im unteren Bereich der Globalfonds liegt.

**Ausblick:** Scope rechnet mittelfristig mit stagnierenden bis leicht steigenden Kreditquoten. Für global agierende Fonds erwartet Scope weiterhin Ziel-Kreditquoten zwischen 25% und 30%. Offene Immobilienfonds mit Fokus Europa werden im Durchschnitt Kreditquoten von 15% bis 25% anstreben.

**Hintergrund:** Fonds nutzen Kredite zur Reduzierung des Währungsrisikos bei Investments außerhalb der Eurozone. Dies ist auch der Grund, weshalb global investierende Fonds in der Regel höhere Kreditquoten aufweisen.

Fondsname	ISIN	Fremdkapitalquote 2014	Fremdkapitalquote 2015	Veränderung in PP
KanAm Leading Cities Invest	DE0006791825		29,6%	n/a
grundbesitz global	DE0009807057	27,6%	25,8%	-1,8%
WestInvest InterSelect	DE0009801423	25,1%	25,5%	0,4%
WestInvest ImmoValue	DE0009801431	29,1%	24,5%	-4,6%
Wertgrund WohnSelect D	DE000A1CUAY0	29,9%	24,2%	-5,7%
INTER ImmoProfil	DE0009820068	30,6%	24,2%	-6,4%
Unilmmo: Global	DE0009805556	34,2%	23,0%	-11,2%
Deko-ImmobilienGlobal	DE0007483612	16,6%	22,9%	6,3%
hausInvest	DE0009807016	23,2%	19,1%	-4,1%
grundbesitz europa	DE0009807008	20,1%	18,1%	-2,0%
Unilmmo: Europa	DE0009805515	14,8%	16,5%	1,7%
Unilmmmo Institutional European Real Estate	DE0009805549	23,2%	15,9%	-7,3%
Deko-ImmobilienEuropa	DE0009809566	17,1%	14,7%	-2,4%
Unilmmo: Deutschland	DE0009805507	7,8%	10,5%	2,7%
Unilmmmo Institutional German Real Estate	DE000A1J16Q1		0,0%	n/a

Quelle: letzte Informationen der KVG; Stand: 31.05.2015



## Vermietungsquoten steigen wieder an

**Gewichtete Vermietungsquote aktuell bei 93,7%**

Die Vermietungsquote hat einen hohen Einfluss auf die Fondsp performance und ist eine wichtige Kennzahl zur Bewertung offener Immobilienfonds. Nachdem sie in den letzten Jahren leicht zurückging, steigt sie derzeit wieder an. Insgesamt liegt die gewichtete Vermietungsquote bei 93,7%, was einem Zuwachs von 0,7 PP gegenüber dem Vorjahr entspricht.

Diese Entwicklung spiegelt nach Ansicht von Scope die Verbesserungen an den Vermietungsmärkten wider. Zwar sind Vermietungen oftmals noch mit entsprechend hohen Incentives versehen, aber gerade an guten Standorten steigt die Nachfrage wieder an. Die besten Vermietungsquoten konnten die beiden noch recht neu am Markt befindlichen Fonds Leading Cities Invest und Unilnstitutional German Real Estate verbuchen, die in der Startphase ausschließlich in vollvermietete Immobilien investierten.

**Fünf Fonds mit faktischer Vollvermietung**

Weitere Fonds mit Vermietungsquoten über 97% (entspricht bei diversifizierten Fonds faktisch Vollvermietung) sind: Unilmmo: Deutschland (97,3%), Wertgrund WohnSelect D (97,2%), Unilnstitutional European Real Estate (97,1%), Unilmmo: Global und WestInvest ImmoValue (97,0%). Deutliche Verschlechterungen von mehr als zwei Prozentpunkten sind in diesem Jahr ausgeblieben. Die größten Rückgänge betrafen: INTER ImmoProfil, grundbesitz europa (-1,4 PP), Deko-ImmobilienGlobal und grundbesitz global (-0,8 PP) und Deko-ImmobilienEuropa (-0,6 PP).

**Fonds kaufen bewusst Objekte mit Leerstand an**

**Ausblick:** Scope erwartet wenig Veränderungen bei den Vermietungsständen – mit der Tendenz zu eher sinkenden Quoten. Positiven Einfluss auf die Vermietungsquote üben die Entwicklungen an den Vermietungsmärkten aus. Gerade auf Märkten wie Spanien, Frankreich aber auch den Niederlanden zeigen sich deutliche Erholungstendenzen. Negativen Einfluss auf die Vermietungsquoten übte sowohl der Verkauf voll vermieteter Objekte als auch der Erwerb von Immobilien mit Leerstand aus. Einige Fonds weichen auf diese Strategie aus, um attraktivere Ankaufsrenditen zu realisieren.

**Zum Hintergrund:** Da leer stehende Immobilien einerseits keinen positiven Cash-Flow erwirtschaften und andererseits auch noch Kosten verursachen, wirkt sich ein hoher Leerstand entsprechend negativ auf die Performance aus. Aus diesem Grund muss das Fondsmanagement einen starken Fokus auf die Vermietung legen.

Fondsname	ISIN	Vermietungsquote 2014	Vermietungsquote 2015	Veränderung in PP
KanAm Leading Cities Invest	DE0006791825		100,0%	n/a
Unilnstitutional German Real Estate	DE000A1J16Q1		99,7%	n/a
Unilmmo: Deutschland	DE0009805507	95,6%	97,3%	1,7%
INTER ImmoProfil	DE0009820068	89,1%	87,7%	-1,4%
Wertgrund WohnSelect D	DE000A1CUAY0	97,0%	97,2%	0,2%
Unilnstitutional European Real Estate	DE0009805549	96,0%	97,1%	1,1%
Unilmmo: Global	DE0009805556	96,5%	97,0%	0,5%
WestInvest ImmoValue	DE0009801431	97,1%	97,0%	-0,1%
Unilmmo: Europa	DE0009805515	93,8%	95,4%	1,6%
grundbesitz europa	DE0009807008	95,8%	94,4%	-1,4%
Deko-ImmobilienGlobal	DE0007483612	94,7%	93,9%	-0,8%
Deko-ImmobilienEuropa	DE0009809566	93,2%	92,6%	-0,6%
hausInvest	DE0009807016	90,7%	90,3%	-0,4%
WestInvest InterSelect	DE0009801423	88,8%	89,8%	1,0%
grundbesitz global	DE0009807057	88,8%	88,0%	-0,8%

Quelle: letzte Informationen der KVG; Stand: 31.05.2015

### Investmentaktivitäten offener Immobilienpublikumsfonds

Scope Ratings hat die Portfoliobewegungen von allen 16 offenen Immobilienpublikumsfonds untersucht. Ergebnis: Im Jahr 2014 wurden insgesamt 57 Objekte im Wert von rund 5,1 Mrd. Euro angekauft. Zugleich wurden 40 Objekte für rund 2,6 Mrd. Euro verkauft.

**Objekte im Durchschnitt für rund 65 Mio. Euro veräußert**

#### Kleine Objekte raus – Große rein

Bei den durchschnittlichen Objektvolumina zeigt sich ein klares Muster: Viele Fonds bereinigen ihre Portfolios und verkaufen kleinere Objekte – und erwerben zugleich Gebäude mit deutlich größeren Volumina. Im Durchschnitt wurden Objekte für rund 65 Mio. Euro veräußert. Die angekauften Immobilien kommen auf durchschnittlich 90 Mio. Euro.

**Immobilien für durchschnittlich 90 Mio. Euro angekauft**

Die Gründe: Um die Anzahl der Fondsobjekte und somit den Verwaltungsaufwand zu begrenzen, setzen Fonds, deren Volumen insgesamt zunimmt, auf größere Objekte. Darüber hinaus gilt in der Tendenz, je größer das Objekt, desto kleiner der potenzielle Erwerberkreis und damit desto geringer die Ankaufskonkurrenz.

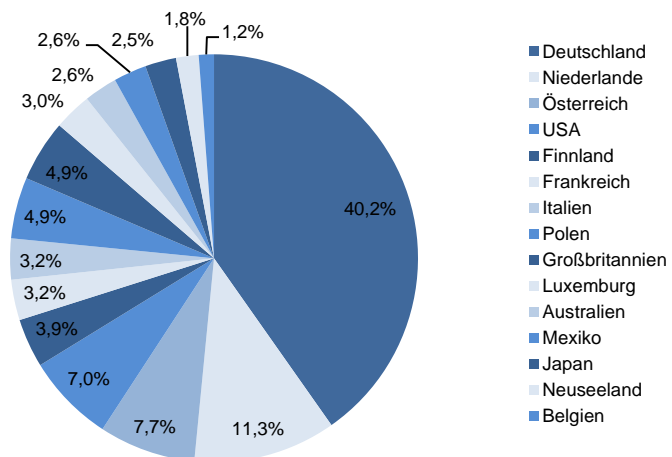
Der größte Ankauf erfolgte durch die Deka. Das Shopping Center Neumarkt Galerie in Köln wurde für 275 Mio. Euro von Deka-ImmobilienEuropa erworben.

**Deutsche Objekte stellen 40% des Investitionsvolumen**

#### Deutsche Objekte und Projektentwicklungen im Fokus

Bei den Investitionsstandorten steht Deutschland an der Spitze mit 23 Ankäufen – was einem Anteil von 40% am Gesamtinvestitionsvolumen entspricht. Damit bestätigen die offenen Immobilienfonds das international hohe Interesse an deutschen Immobilien. Die Niederlande folgen mit sechs Ankäufen.

#### Regionale Verteilung der Ankäufe



Quelle: letzte Veröffentlichungen der KVGen; Stand: 31.12.2014

**Nur 15% wurden außerhalb Europas investiert**

Der außereuropäische Anteil der Investitionen lag insgesamt nur bei 15% und damit deutlich unter den Werten vergangener Jahre. (Davon 7,0% und somit fast die Hälfte in den USA.) Ein Grund für den geringen außereuropäischen Anteil ist die Reduktion der maximal zulässigen Kreditquote auf 30%. Durch den geringeren Fremdkapitaleinsatz verringert sich der Effekt der natürlichen Währungsabsicherung. Als Ersatz

**Auf Projektentwicklungen entfallen fast ein Drittel der Investitionen**

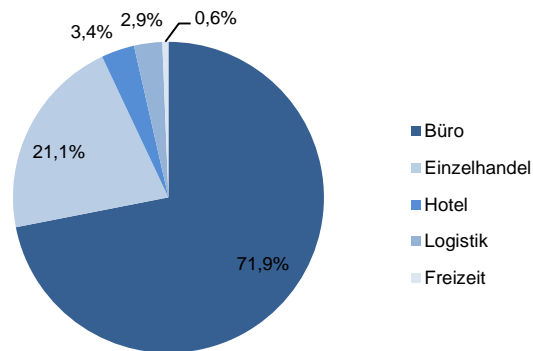
müssen Währungsabsicherungsgeschäfte getätigt werden, die Investments außerhalb des Euroraums verteuern.

Auffällig ist, dass der Anteil der Investitionen in Projektentwicklungen wieder deutlich ansteigt. Fast ein Drittel des Ankaufsvolumens 2014 in Höhe von 5,1 Mrd. Euro entfällt auf Objekte, die noch nicht fertiggestellt sind. Eine Erklärung dafür ist das deutlich gestiegene Preisniveau im Core-Bereich. Die Fondsmanager weichen daher zunehmend auf Alternativen wie zum Beispiel Projektentwicklungen aus.

**Auf Büroimmobilien entfallen 72% der Investitionen**

In Bezug auf die Nutzungsarten dominieren Büroimmobilien weiter: Insgesamt entfallen 72% des Investitionsvolumens auf Büroobjekte (3,7 Mrd. Euro) gefolgt von den Sektoren Einzelhandel, Hotel und Logistik.

### Nutzungsartenverteilung der Investitionen



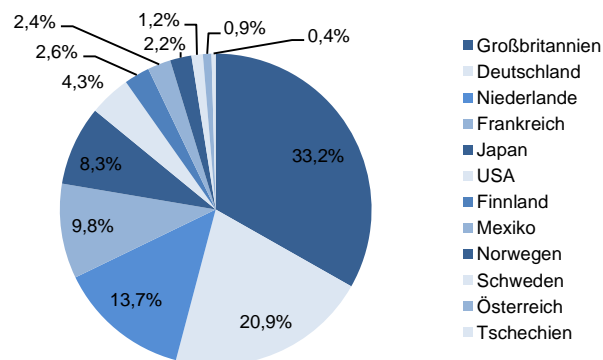
Quelle: letzte Veröffentlichungen der KVGen; Stand: 31.12.2014

**Ein Drittel des Verkaufsvolumens entfällt auf Großbritannien**

### Fonds verkaufen in Großbritannien

Auf britische Objekte entfällt mit einem Drittel der größte Anteil am Verkaufsvolumen (875 Mio. Euro), gefolgt von Deutschland mit 20,9% (551 Mio. Euro) und den Niederlande mit 13,7% (361 Mio. Euro). Außerhalb Europas verkauften offene Immobilienfonds am meisten in Japan (218 Mio. Euro, 8,3%) und den USA (113 Mio. Euro, 4,3%). In Großbritannien entfällt das Gros des Verkaufsvolumens auf London. Die Marktlage für Verkäufe ist dort derzeit sehr gut und die Fonds realisieren hier Gewinne.

### Regionale Verteilung der Verkäufe



Quelle: letzte Veröffentlichungen der KVGen; Stand: 31.12.2014

### Unilmmo: Europa mit 1,1 Mrd. Euro größter Investor

#### Union- und Dekafonds investieren am meisten

Mehr als die Hälfte des gesamten Investitionsvolumens im vergangenen Jahr entfällt auf nur drei Fonds. Der Unilmmo: Europa investierte rund 1,1 Mrd. Euro, gefolgt vom Dekafonds-ImmobilienGlobal mit 920 Mio. Euro und Unilmmo: Deutschland mit 815 Mio. Euro.

Es verwundert nicht, dass diese Fonds zu den aktivsten Investoren 2014 zählten. Die beiden Fonds der Union Investment waren 2014 auch die Fonds mit den höchsten Mittelzuflüssen. Beide zusammen vereinten mehr als die Hälfte der gesamten Netto-Mittelzuflüsse der offenen Immobilienfondsbranche.

### Der hausInvest mit mehr als 600 Mio. Euro größter Verkäufer

#### Union-Fonds auch als Verkäufer sehr aktiv

Der Unilmmo: Europa und der Unilmmo: Deutschland gehörten 2014 aber nicht nur zu den aktivsten Käufern, sondern auch Verkäufern. Mit jeweils mehr als 450 Millionen Euro Verkaufsvolumen belegen sie die Plätze 2 und 3 der aktivsten Verkäufer – und vereinen zusammen mehr als ein Drittel des gesamten Verkaufsvolumens der Branche.

Mit mehr als 600 Millionen Euro veräußerte lediglich der hausInvest der Commerz Real Objekte in noch größerem Umfang als die beiden Union-Fonds.

#### Drei Fonds stemmen mehr als eine Milliarde Transaktionsvolumen

Rechnet man An- und Verkäufe in 2014 zusammen, so zeigt sich, dass die beiden Fonds der Union Investment das mit Abstand größte Transaktionsvolumen im vergangenen Jahr gestemmt haben. Mit dem Unilmmo: Europa, dem Unilmmo: Deutschland und dem Dekafonds-ImmobilienGlobal weisen drei Fonds ein Transaktionsvolumen von mehr als einer Milliarde Euro aus. Zusammen vereinen sie die Hälfte des gesamten Transaktionsvolumens der offenen Immobilienfonds (7,7 Mrd. Euro).

#### 5 Fonds mit dem höchsten Transaktionsvolumen

Rang	Fondsname	Transaktionsvolumen gesamt in Mio. EUR
1	Unilmmo: Europa	1.557,86
2	Unilmmo: Deutschland	1.283,20
3	Dekafonds-ImmobilienGlobal	1.038,48
4	hausInvest	858,79
5	Dekafonds-ImmobilienEuropa	855,50

Quelle: Veröffentlichungen der KVGen Stand: 31.12.2014

#### Rating-Implikationen

Das Fondsrating von Scope reflektiert die Risiko-Rendite-Relation. Inwieweit sich diese Relation durch die An- und Verkäufe verändert hat, lässt sich nicht pauschal beantworten, sondern muss für jeden Fonds individuell betrachtet werden. Ein weiterer Aspekt, der in das Rating einfließt, ist die Bewertung der Assetmanagement-Prozesse – und somit die Frage, wie effizient das Fondsmanagement An- und Verkäufe steuert und abwickelt.

### Hohe Immobilienpreise zwingen zu Alternativen

#### Ausblick

Die Preise für klassische Core-Büroobjekte steigen weiter. Zahlreiche Fonds weichen daher auf Alternativen wie Projektentwicklungen oder auch Gebäude mit Assetmanagement-Bedarf aus – das sind Objekte in guten Lagen, aber mit geringen Restlaufzeiten der Mietverträge, mit Leerständen oder mit technischem Anpassungsbedarf.

Scope Ratings beobachtet auch zunehmend Joint Ventures entweder mit anderen Investoren – wie beispielweise bei Investments der Commerz Real in den USA oder die Aufteilung von Assets unter den Fonds aus dem eigenen Konzernverbund.

### Scope erwartet 2015 Investitionen über Vorjahresniveau

Scope erwartet für 2015 insbesondere aufgrund steigender Mittelzuflüsse ein Ankaufsvolumen über dem Vorjahresniveau. Allerdings werden die Mittelzuflüsse nicht nur für neue Investments verwendet, sondern auch verstärkt für die Reduktion der Fremdkapitalquoten und für umfangreiche Investitionen in die bereits im Portfolio befindlichen Bestandsobjekte.

In Bezug auf Verkäufe erwartet Scope für 2015 hingegen eine Steigerung des Volumens. Viele Fonds nutzen das hohe Preisniveau, um ihre Portfolios zu bereinigen und Objekte, die nicht mehr in die strategische Ausrichtung passen, abzustoßen. Darüber hinaus nutzen Fondsmanager das hohe Preisniveau auch zunehmend, um Gewinne zu realisieren.

Auch Pakettransaktionen werden wieder salonfähig. Verkäufer können auf diesem Weg auch weniger attraktive Assets in ein Portfolio attraktiver Assets mischen und diese damit überhaupt erst transaktionsfähig machen. Für Käufer sind diese besonders interessant, da sehr viele Investoren am Markt auf der Suche nach großen Investmentvolumina sind und so beispielsweise asiatische Investoren ihre angestrebte Europaallokation schnell umsetzen können.

## Asset Management Ratings

Die Asset Management Ratings von Scope reflektieren die Qualität von vermögensverwaltenden Unternehmen in unterschiedlichen Asset- und Größenklassen. Die Qualität von Asset Managern wird sowohl anhand von qualitativen als auch quantitativen Kriterien analysiert.

Im Fokus der Analyse steht insbesondere die Unternehmens- und Finanzstruktur der Asset Manager, die zukunftsgerichtete strategische Ausrichtung, die Managementkompetenz, die Investmentprozesse, Compliance sowie das Risikomanagement. Zudem wird der Track Record und die Performance der emittierten Anlageprodukte und bewirtschafteten Investitionsobjekte ausgewertet und gemeinsam mit den anderen Aspekten in einer Ratingnote verdichtet.

### Asset Management Ratings von Anbietern offener Immobilienfonds 2015

Asset Management Gesellschaft	Segment	Rating
Deutsche Asset & Wealth Management	Immobilien	AAA <sub>AMR</sub>
Union Investment Gruppe Segment Immobilien	Immobilien	
DekaBank Geschäftsfeld Immobilien	Immobilien	AA <sub>+AMR</sub>
Commerz Real Investmentgesellschaft	Immobilien	AA <sub>AMR</sub>
KanAm Grund Group	Immobilien	A <sub>+AMR</sub>

Quelle: Scope Ratings; Sortierung: Innerhalb der Ratingnote alphabetisch; Stand: 11.06.2015

### Deutsche Asset & Wealth Management

#### Scope bestätigt die Asset Management Qualität der deutschen Real Estate Sparte der Deutsche Asset & Wealth Management mit AAA<sub>AMR</sub>

Dem Unternehmen wird damit von Scope Ratings eine hervorragende Asset Management Qualität bescheinigt.

Deutsche Asset & Wealth Management (DeAWM) zählt im Segment Alternative Investments zu den größten Vermögensverwaltern und positioniert sich als Anbieter von Retail- und institutionellen Immobilieninvestments mit 39,7 Mrd. Euro an verwalteten Assets unter den Top 15 Anbietern im weltweiten Peergroup-Vergleich.

Als integraler Bestandteil der globalen Alternative and Real Assets Plattform der DeAWM nimmt der Geschäftsbereich Real Estate Deutschland mit einem verwalteten Immobilienvermögen von 14 Mrd. Euro eine bedeutende Stellung ein. Hervorzuheben ist die exzellente Entwicklung der Gesellschaft im institutionellen Spezialfondsgeschäft, welche im Jahresvergleich mit einer Ausweitung der Assets um mehr als 35% und einer eindeutigen Renditeoutperformance zu jeweiligen Branchenbenchmarks überzeugt.

Das Unternehmen ist global hervorragend positioniert und kann in den relevanten Investmentmärkten mit eigenen personell sehr hochwertig aufgestellten Teams agieren. Der Immobilien Asset Manager weist eine exzellente Kompetenz in der Entwick-

lung, Strukturierung und dem ertragsorientierten Management von indirekten Immobilieninvestments auf.

Hervorzuheben ist hierbei der Track Record der Gesellschaft im Zusammenspiel mit einer sehr hohen internationalen Bewirtschaftungskompetenz. Das aktuelle Transaktionsvolumen von mehr als 3,6 Mrd. Euro wird von Scope als sehr gut bewertet.

Mit aktuell drei Fondsangeboten im Publikumsbereich ist die Gesellschaft zielführend positioniert. Mit dem neu konzipierten Immobiliensondervermögen grundbesitz Fokus Deutschland setzt die Gesellschaft auf den aktuellen Trend nach deutschen Immobilieninvestments. Die sehr aussichtsreichen ersten Vertriebsfolge müssen nun von der Gesellschaft konsequent in passende Investments umgesetzt werden. Scope sieht hier vor dem Hintergrund eines sehr kompetitiven Marktumfeldes klare Herausforderungen, für welche die Gesellschaft aber sehr gut aufgestellt ist.

Negativ im Rating wurde eine unterdurchschnittliche Vermietungsquote sowie die auszubauende geografische Diversifikation im global investierenden Publikumsfonds bewertet. Der klaren Überrendite des grundbesitz europa zum Gesamtmarkt steht eine leicht unterdurchschnittliche Rendite im grundbesitz global gegenüber.

DeAWM weist eine sehr hohe Dynamik bei der Umsetzung von Nachhaltigkeitsaspekten im Immobilieninvestmentmanagement auf, etwa bei Immobilienankäufen oder der Quantifizierung von Bestandsinvestitionen; im Mitbewerberumfeld ist die Immobilien-Zertifizierungsquote allerdings aktuell unterdurchschnittlich.

### Union Investment Gruppe Segment Immobilien

#### **Scope stuft das aktuelle Asset Management Rating für das Segment Immobilien der Union Investment von AA+<sub>AMR</sub> auf AAA<sub>AMR</sub> herauf**

Gründe dafür sind die verbesserte Aufstellung im internationalen Umfeld, die effiziente Prozessorientierung und das erfolgreiche Wachstum hinsichtlich der Fokussierung der Zielgruppe institutioneller Investoren.

Die Union Investment Gruppe zählt zu den 20 größten Immobilien Asset Managern weltweit. Sie verfolgt eine kontinuierliche und konservative Strategie, die auf Core-Investitionen vornehmlich in den stabilen Lagen Deutschlands, Westeuropas und selektiv ausgewählter globaler Standorte ausgerichtet ist, in denen die Union Investment Gruppe besondere Kompetenz aufweist und regional vertreten ist oder über starke Joint Ventures verfügt. Neben der Hauptnutzungsart Büro verfügt die Union Investment in den Nutzungsarten Shopping und Hotel über ausgebaute Spezialkompetenzen und zeigt eine deutlich überdurchschnittliche sektorale Diversifikation ihrer Portfolios.

Hinsichtlich ihrer Produktstrategie bietet die Union Investment Gruppe hinsichtlich der Risikoklassifizierung sowie der regionalen Ausrichtung klar positionierte Fonds für private und institutionelle Anleger, sektoral fokussierte Spezialfonds für Institutionelle vervollständigen die überdurchschnittliche Bandbreite des Angebots. Das Unternehmen nimmt eine führende Rolle bei der Weiterentwicklung von Nachhaltigkeitsstandards ein.

Die Einbindung in die Genossenschaftliche FinanzGruppe mit ihrem ausgebauten Vertriebsnetz und engen Kommunikationswegen bietet Stabilität. Die Qualität der Prozesse im Immobilien Asset Management sowie der Risikokontrolle stellt sich als sehr hoch dar. Besonders hervorzuheben ist die erfolgte Zusammenführung der beiden Kapitalverwaltungsgesellschaften Union Investment Real Estate und der Union

Investment Institutional Property zu dem Segment Immobilien, welches organisatorisch klar und zielführend aufgestellt ist.

Ankäufe auf in Teilen niedrigem Renditeniveau tragen zur Verjüngung und qualitätsmäßigen Verbesserung der Portfolios bei, gleichwohl sind verstärkte Maßnahmen erforderlich, um das Renditeniveau der Fonds stabil zu halten. Die eingeleiteten Maßnahmen erscheinen zielführend, um das Portfolio zu optimieren. Die im Ausbau befindliche globale Kompetenz in Zusammenarbeit mit jeweiligen lokalen Partnern sollte aus Sicht von Scope kontinuierlich weiterverfolgt werden.

### DekaBank Geschäftsfeld Immobilien

#### **Scope bestätigt das aktuelle Asset Management Rating von AA+<sub>AMR</sub> der DekaBank Geschäftsfeld Immobilien**

Dem Unternehmen wird damit von Scope Ratings eine sehr hohe Asset Management Qualität zuerkannt.

Das Geschäftsfeld Immobilien (GFI) der DekaBank konnte 2014 das verwaltete Immobilien- und Fondsvermögen erneut deutlich steigern und gehört mit 26,8 Mrd. EUR direkt gehaltenem Immobilienvermögen weltweit zu den zehn größten Immobilieninvestoren. Die Gesellschaft belegt wiederholt eine sehr hohe Immobilienexpertise und Produktqualität bei institutionellen wie auch Retail-Produkten. Dies spiegelt sich in einer sehr guten Vertriebsleistung wider. Das hervorragende Immobilienrisikomanagement sowie die Transparenz des Unternehmens werden als weit überdurchschnittlich bewertet. Im Segment Real Estate Private Equity wird der Gesellschaft eine hohe Qualität bestätigt.

Hervorzuheben ist, dass es der Gesellschaft gelungen ist, den Marktzugang in Norwegen und Neuseeland zu erreichen. Positiv wird von Scope bewertet, dass das Unternehmen die lokale Präsenz in relevanten Investmentmärkten kontinuierlich ausbaut. So befinden sich neue Niederlassungen u.a. in New York und Singapur im Aufbau. Insbesondere würdigt Scope die hohen Vermietungsleistungen sowohl bei Verlängerungen als auch Neuabschlüssen in Höhe von aggregiert rund 220 Mio. EUR. Auch im Transaktionsmarkt stellt das Unternehmen eine exzellente Kompetenz unter anspruchsvollen Marktbedingungen wiederholt unter Beweis, das aktuelle Transaktionsvolumen von annähernd 3,5 Mrd. EUR wird von Scope mit sehr gut bewertet.

Die konstant sehr hohe Nachhaltigkeitsausrichtung sowie die stark vorangebrachte Zertifizierungsquote im Bestandsportfolio werden von Scope als werterhaltende und die Marktgängigkeit der Immobilien sichernde Maßnahmen positiv bewertet.

Das Geschäftsfeld, als Immobilienkompetenzzentrum des Finanzkonzerns, kann in den letzten Jahren ein hohes Wachstum in den bestehenden Anlagevehikeln vorweisen und bestätigt kontinuierlich eine sehr hohe Immobilienexpertise. Das Performanceergebnis im institutionellen Segment wird von Scope als sehr gut bewertet. Herausforderungen bestehen aus Sicht von Scope in der Erhöhung der Vermietungsquoten in den Publikumsvehikeln. Die geographische Diversifikation der Sektorenfonds wird von Scope noch als unterdurchschnittlich eingeschätzt. Das Rating wird insbesondere durch die im Vergleich zum Gesamtmarkt der Publikumsfonds schlechteren Renditezahlen begrenzt.



### Commerz Real Investmentgesellschaft

#### **Scope bestätigt das aktuelle Asset Management Rating von AA<sub>AMR</sub> der Commerz Real Investmentgesellschaft**

Dem Unternehmen wird damit von Scope Ratings eine sehr hohe Asset Management Qualität zuerkannt.

Die Commerz Real Investmentgesellschaft mbH (CRI) ist ein am deutschen Markt etablierter Anbieter mit über vierzigjähriger Erfahrung im Bereich der offenen Immobilienfonds und stellt eine selbständige organisatorische Einheit im Commerzbank Konzern dar. Das Unternehmen zeichnet sich durch eine sehr hohe produktspezifische Qualität sowie sein Investment- und Risikomanagement aus.

Der hausInvest, als das mit Abstand wichtigste Produkt der Commerz Real, überzeugt mit einem stabilen Renditeverlauf sowie seiner ausgeprägten Diversifikation über Standorte und Nutzungsarten. Im Jahr 2014 konnten die gesteckten Ziele hinsichtlich der Netto-Mittelzuflüsse in Höhe von rund 300 Mio. EUR erfüllt werden. Des Weiteren gelang es, durch sehr gutes Transaktionsmanagement mit An- und Verkäufen im Volumen von rund 800 Mio. EUR das aktuelle Marktumfeld zur Portfoliobereinigung und für strategische Verkäufe zu nutzen. Die Commerz Real verfügt durch eigene Teams und Joint Ventures über eine hohe lokale Präsenz in den relevanten Investmentregionen und plant, dieses Engagement in den Kernmärkten strategisch und kontinuierlich weiter zu verstärken.

Herausforderungen bestehen aus Sicht von Scope in der Notwendigkeit zur verstärkten Gewinnung institutioneller Anleger, um die Investorenbasis zu verbreitern und um die zwar klar fokussierte und strukturierte, jedoch eingeschränkte Produktpalette zu erweitern. Bezüglich des Immobilienportfolios des hausInvest besteht die Hauptaufgabe darin, die Vermietungsquote zu erhöhen und die sich aus der Mietvertragsauslaufstruktur ergebenden Herausforderungen zu meistern. Des Weiteren gilt es, das geplante Verschieben des Investmentfokus hin zu einem höheren Anteil an Einzelhandelsflächen und einer Konzentration auf die Kernmärkte umzusetzen.

### KanAm Grund Group

#### **Scope bestätigt Asset Management Rating von A+<sub>AMR</sub> der KanAm Grund Group**

Dem Unternehmen wird damit weiterhin von Scope Ratings eine hohe Asset Management Qualität bescheinigt.

Die KanAm Grund Group hat sich durch eine sehr hohe Transaktions- und Asset-Managementkompetenz als Immobilien-Asset Manager bei privaten und institutionellen Investoren vor allem am deutschen Markt etabliert.

Die in Privatbesitz befindliche Unternehmensgruppe verfügt über ausgewiesene Expertise in den Büromärkten westeuropäischer Metropolen, insbesondere Paris und London, sowie in Nordamerika, die durch Niederlassungen untermauert wird. Seit ihrer Gründung im Jahr 2000 hat die Gesellschaft ein mittelgroßes Portfolio von 3,8 Mrd. Euro (per 31.12.2014) an verwalteten Assets im deutschen Wettbewerbsumfeld aufgebaut und durch ihre konsequente Immobilien-, Finanzierungs- und Liquiditätsstrategie einen sehr guten Track Record in der Lancierung von Fonds mit attraktivem Rendite-/ Risikoprofil aufgebaut.

Das Unternehmen überzeugt mit einer gut strukturierten, vorbildlich kommunizierten

und im Zeitplan liegenden Liquidation seines bisherigen Flaggschiff-Fonds. Die KanAm Grund Group verfügt über den ersten Publikumsfonds, dessen Anleger ausschließlich nach neuer KAGB-Gesetzgebung investiert sind, für den seit Auflage in 2013 sieben Objekte gekauft werden konnten. Ein europäisch ausgerichteter Spezialfonds sowie weitere fokussierte Produkte für institutionelle Anleger befinden sich im Aufbau beziehungsweise in Vorbereitung.

Aus Sicht von Scope stellt die KanAm Grund Group mit diesen neuen Produkten ihre Innovationskraft und Marktcompetenz unter Beweis. Zur mittelfristigen Verbreiterung der Einnahmehasis wurde im Jahr 2013 mit der KanAm Grund Real Estate Asset Management GmbH & Co. KG (REAM) ein Unternehmenszweig für Investment- und Asset-Management-Dienstleistungen gegründet; erste wesentliche Vertragsabschlüsse validieren aus Sicht von Scope die Schlüssigkeit des erweiterten Geschäftsmodells. Die zentralen Herausforderungen bestehen in einer erfolgreichen Fortsetzung der Fondsabwicklungen, bei zeitgleich Fortschritten bei den neu aufgelegten Fondsvehikeln und Dienstleistungen für Dritte, um so langfristig den Wegfall der abgewickelten Fondsassets zu kompensieren.

### Marktbefragung zu offenen Immobilienfonds – Vermittler optimistisch und realistisch

Scope Ratings hat im Mai dieses Jahres 107 Vertreter von Sparkassen, Volksbanken, Groß- und Privatbanken sowie freien Vertrieben zu ihren Einschätzungen zum Markt der offenen Immobilienfonds befragt und ausgewertet.

#### Die Kernergebnisse

70% der Banken und Vertriebe beurteilen die Lage im Markt der offenen Immobilienfonds in diesem Jahr positiv oder sehr positiv. Zum Vergleich: Für das Jahr 2014 wird diese Einschätzung nur von 60% der Befragten getroffen.

Ein Hauptgrund für diese positive Beurteilung der Lage ist das erwartete Absatzvolumen. Nur 11% der Teilnehmer gehen davon aus, in diesem Jahr weniger Anteile offener Immobilienfonds zu vertreiben als 2014. Rund 46% rechnen mit einem ähnlichen Niveau, 43% erwarten mehr oder sogar deutlich mehr Geschäft.

Die positive Erwartungshaltung wird auch durch die vergleichsweise hohen Mittelzuflüsse in den ersten drei Monaten dieses Jahres gestützt. Während sämtliche Fonds für Privatinvestoren im ersten Quartal 2014 Netto-Mittelzuflüsse in Höhe von rund 780 Mio. Euro verbuchten, waren es in den ersten drei Monaten dieses Jahres mehr als 1,7 Mrd. Euro.

#### Bedeutung offener Immobilienfonds steigt

Auch in Bezug auf die Bedeutung offener Immobilienfonds zeigt sich der überwiegende Teil der Befragten zuversichtlich: Nur 10% rechnen mit einem Bedeutungsverlust in den kommenden drei Jahren, knapp 25% sehen keine Veränderungen, 60% erwarten steigende, 5% sogar stark steigende Bedeutung dieses Anlagesegments. Zum Vergleich: In der Vorjahresumfrage erwarteten noch 24% der Befragten einen Bedeutungsverlust und nur 28% einen Bedeutungszuwachs.

#### Stärkere Spezialisierung gewünscht

In Bezug auf die Angebotsvielfalt sind 70% der Umfrageteilnehmer zufrieden. Für 25% hingegen ist die Auswahl offener Immobilienfonds zu gering, für 5% sogar deutlich zu gering. Mehr Angebot wünschen sich die Befragten vor allem in Form von Fonds mit stärkerem Fokus auf bestimmte Regionen und einzelne Nutzungsarten.

Der von einigen Vermittlern empfundene Angebotsmangel ist aus Sicht von Scope auch darauf zurückzuführen, dass einige Fonds aufgrund hoher Liquiditätsquoten den Mittelzufluss zeitweise begrenzt haben. Die Anzahl der für Privatanleger zur Auswahl stehenden Immobilienfonds hat sich damit vorübergehend weiter reduziert.

#### Deutschland und Nordamerika im Fokus

Scope hat die Banken und Vertriebe befragt, in welche Regionen die Fonds verstärkt und in welche sie weniger investieren sollten. Dabei erhalten Deutschland, Nordamerika und Skandinavien die meiste Zustimmung. Weniger investieren würden die Befragten in Japan, Südeuropa und Frankreich.

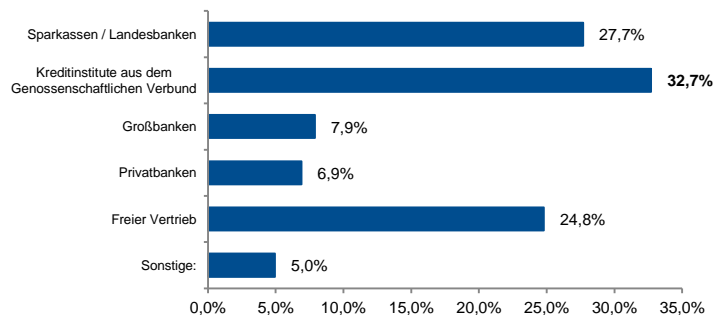
### Banken und Vertriebe mit realistischen Renditevorstellungen

Auf die Frage, welche Renditevorstellungen die Banken und Vertriebe bzw. deren Kunden haben, herrscht weitestgehend Realismus: Fast die Hälfte der Befragten nannte eine Rendite von mehr als 2% p. a. Das liegt auf dem derzeitigen Niveau, das laut BVI im Branchendurchschnitt für Retailfonds aktuell bei 2,3% p. a. liegt. Eine Rendite von mehr als 3% p. a. als Erwartungshaltung auf der Anlegerseite nannten 37% der Umfrageteilnehmer, 16% bezifferten die erwartete Zielrendite sogar auf mehr als 4% p. a.

### Sämtliche Ergebnisse der Vermittler-Befragung\*

#### Welches Segment repräsentieren Sie für diese Umfrage?

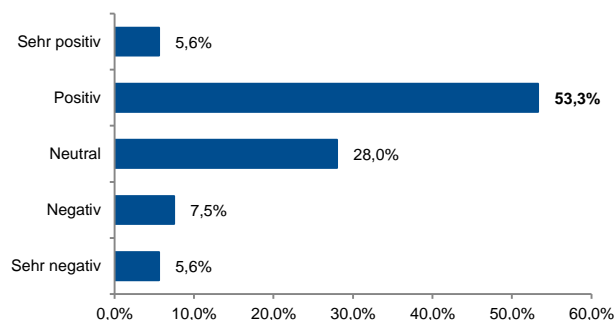
Teilnehmer zu rund zwei Drittel von Banken und Sparkassen



Anmerkung: 101 von 107 Teilnehmern beantworteten diese Frage.

#### Wie beurteilen Sie die Lage im Gesamtmarkt für offene Immobilienfonds 2014?

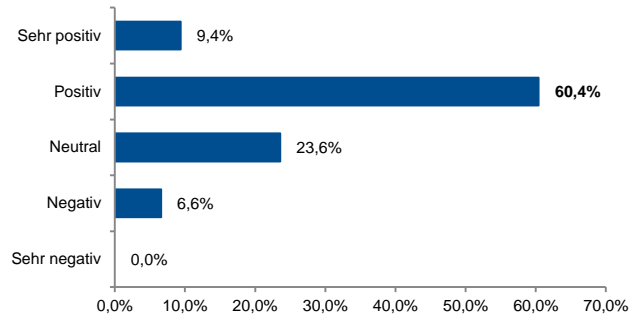
Vermittler beurteilen 2014 überwiegend positiv



\* Bei Grafiken ohne Anmerkungen haben sämtliche 107 Teilnehmer geantwortet.

**Wie beurteilen Sie die Lage im Gesamtmarkt für offene Immobilienfonds 2015?**

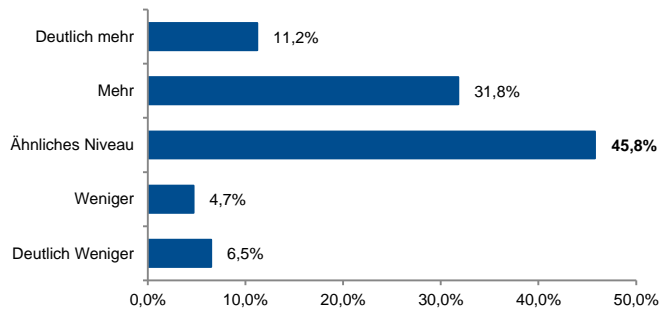
Beurteilung für dieses Jahr fällt nochmals positiver aus



Anmerkung: 106 von 107 Teilnehmern beantworteten diese Frage.

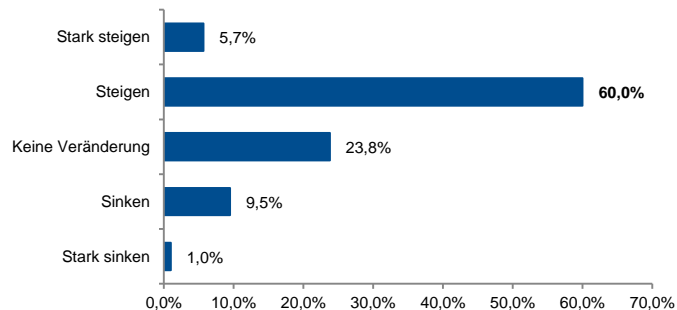
**Welches Absatzvolumen erwarten Sie für Ihr Geschäftsfeld offene Immobilienfonds 2015 im Vergleich zum Vorjahr?**

Nahezu die Hälfte rechnet mit steigendem Absatzvolumen



**Wie wird sich die Bedeutung offener Immobilienfonds für Privatanleger in den kommenden drei Jahren entwickeln?**

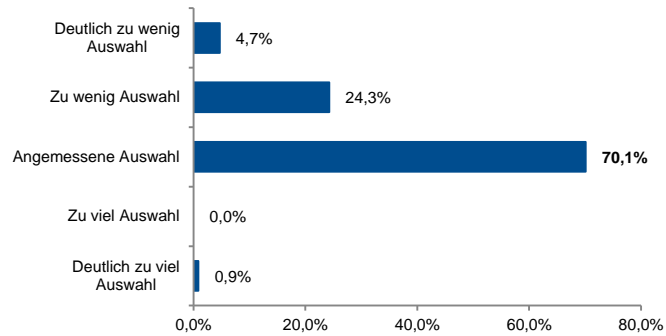
Zwei Drittel der Vermittler sehen steigende Bedeutung offener Immobilienfonds



Anmerkung: 105 von 107 Teilnehmern beantworteten diese Frage.

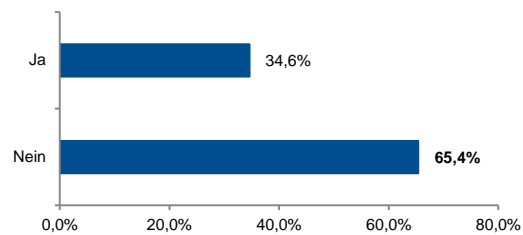
## Gibt es aus Ihrer Sicht ausreichend attraktive Produkte im Bereich offene Immobilienfonds?

Rund 30% der Vermittler sind mit Produktauswahl nicht zufrieden



## Benötigt der Markt neue Immobilienanlage-Produkte?

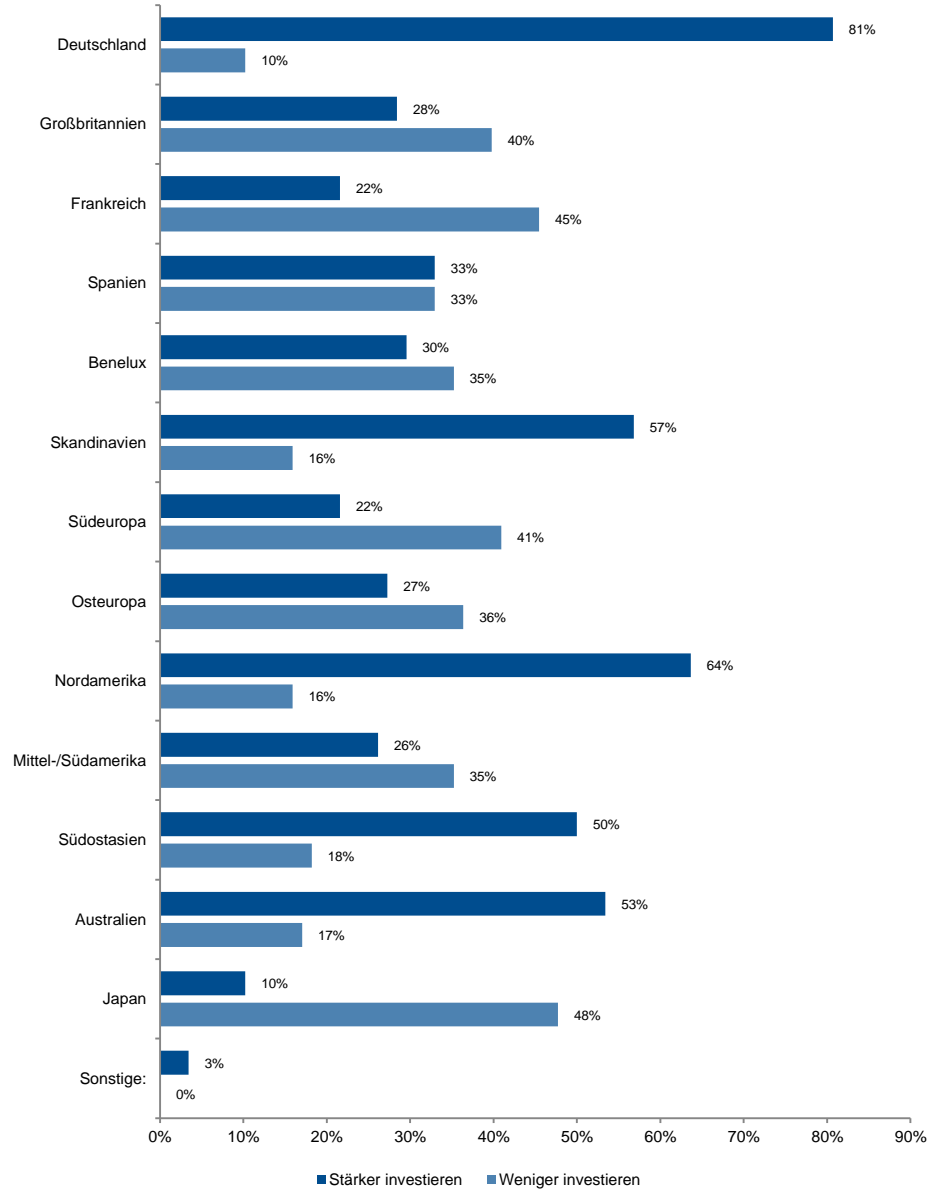
Ein Drittel wünscht sich neue Produkte



Anmerkung: 104 von 107 Teilnehmern beantworteten diese Frage.

**In welche Regionen sollten offene Immobilienfonds verstärkt investieren?**

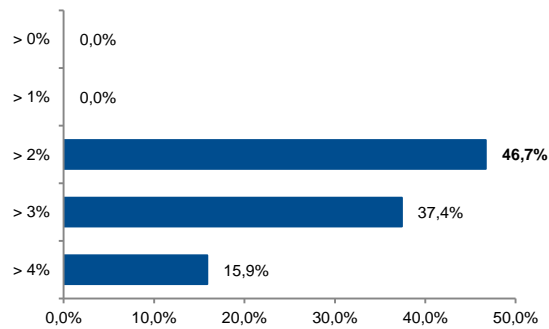
Deutschland, Nordamerika und Skandinavien ganz oben auf Wunschzettel der Vermittler



Anmerkung: 88 von 107 Teilnehmern beantworteten diese Frage.

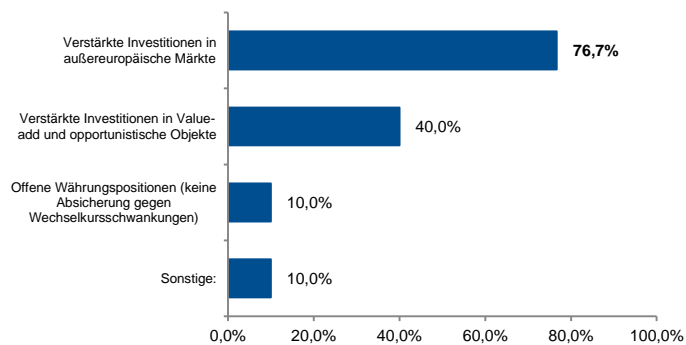
## Welche Zielrendite erwarten Sie und Ihre Kunden / Anleger p. a.?

Rund 85% begnügen sich mit Zielrenditen von unter 4%



## Welche Risiken wären Ihre Kunden / Anleger am ehesten bereit einzugehen, um die Fonds-Rendite zu steigern?

Zur Erhöhung der Rendite setzen Vermittler auf Investitionen außerhalb Europas



Anmerkung: 90 von 107 Teilnehmern beantworteten diese Frage.



## **Marktbefragung offene Immobilienfonds – Anbieter unter Investitionsdruck**

Scope Ratings hat im Mai dieses Jahres Anbieter offener Immobilienpublikumsfonds in Deutschland zu ihren Einschätzungen und Plänen befragt. An der Umfrage haben alle relevanten Anbieter teilgenommen. Sie verwalten Immobilienpublikumsfonds (ohne in Liquidation befindliche Fonds) mit einem Volumen von insgesamt 68,6 Mrd. Euro.

### **Die Kernergebnisse**

Die Stimmung ist blendend: Rund 80% der befragten Anbieter bezeichnen ihre Lage in diesem Jahr als gut oder sehr gut. Ein wesentlicher Grund für das äußerst positive Stimmungsbild sind die üppigen Mittelzuflüsse: In den ersten drei Monaten dieses Jahres nahmen sämtliche Fonds, die Privatinvestoren offen stehen, netto mehr als 1,7 Mrd. Euro an Anlegergeldern auf. Das sind fast 1,0 Mrd. Euro mehr als im ersten Quartal 2014.

Die Anbieter gehen von einer Fortsetzung dieses Trends aus: Zwei Drittel der Befragten rechnen mit deutlichen Netto-Mittelzuflüssen bis zum Jahresende, rund 20% mit moderaten Zuflüssen und nur rund 10% erwarten Stagnation. Keiner der Umfrageteilnehmer erwartet Netto-Mittelabflüsse in diesem Jahr.

### **Mehr als die Hälfte will Liquidität aktiv begrenzen**

Wir stark das Anlegerinteresse derzeit ausfällt, lässt sich auch daran ablesen, dass mehr als die Hälfte der Befragten davon ausgeht, dass es künftig vermehrt zu sogenannten „Cash-Stopps“ – also die bewusste Begrenzung von Mittelzuflüssen – kommen wird, damit die Liquiditätsquoten der Fonds nicht weiter anschwellen.

Bereits heute liegen die Liquiditätsquoten der von Scope bewerteten Publikumsfonds für Privatanleger bei durchschnittlich 22,5% des Nettofondsvermögens. Zwei Drittel der Fondsanbieter gehen davon aus, dass die Liquiditätsquote zum Jahresende höher oder deutlich höher liegen wird als Ende 2014.

Trotz der weiter anwachsenden – und zugleich extrem niedrig verzinsten – Liquidität erwarten alle Anbieter, dass die Renditen ihrer Fonds auf dem Vorjahresniveau liegen werden. Im Jahr 2014 betrug nach BVI-Angaben die Durchschnittsrendite der von Scope bewerteten Publikumsfonds 2,6%.

### **Ausweitung der Investitionsaktivitäten geplant**

Die Erwartungen in Bezug auf die Mittelzuflüsse korrespondieren mit den geplanten Investitionen: Fast 60% der Fondsanbieter rechnen in diesem Jahr mit einem höheren Ankaufsvolumen im Vergleich zum Vorjahr. Weitere rund 20% der Befragten erwarten sogar eine deutliche Ausweitung. Rund 20% erwarten Investitionen auf Vorjahresniveau. Keiner der befragten Fondsanbieter rechnet mit einem geringeren Ankaufsvolumen.

Die geplante Ausweitung der Ankäufe stellt die Anbieter vor große Herausforderungen. Das extreme Niedrigzinsumfeld sorgt für reges Investoreninteresse und somit eine hohe Ankaufskonkurrenz bei Immobilien. Dies ist ein wesentlicher Grund, weshalb keiner der befragten Anbieter die Verfügbarkeit von geeigneten Objekten als sehr gut oder gut empfindet. Immerhin zwei Drittel bezeichnen die Verfügbarkeit als befriedigend, ein Drittel der Anbieter bezeichnet sie jedoch als unbefriedigend oder schlecht.

Die hohe Ankaufskonkurrenz bei geeigneten Immobilien veranlasst zahlreiche Fondsmanager in Projektentwicklungen zu investieren. Dieser Trend war bereits im vergangenen Jahr klar zu beobachten: Fast ein Drittel des Ankaufsvolumens entfiel 2014 auf Objekte, die noch nicht fertiggestellt sind. Dieser Trend wird sich aus Sicht von Scope in 2015 fortsetzen.

Trotz der derzeitigen Herausforderungen im Ankauf geeigneter Immobilien plant mehr als die Hälfte der Umfrageteilnehmer neue Produkte – allerdings überwiegend für institutionelle Investoren.

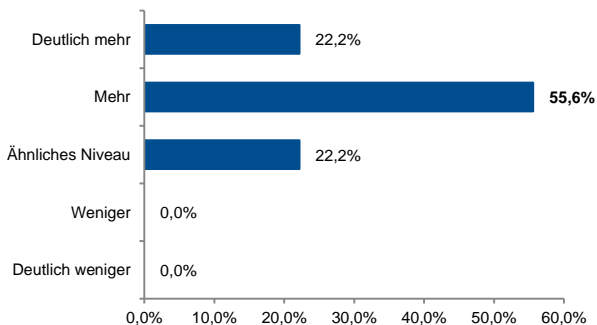
### Deutschland und Nordamerika im Fokus

Bei den bevorzugten Investitionsstandorten dominieren Deutschland und Nordamerika. Objekte in Japan, Frankreich und Südeuropa stehen am häufigsten auf der Verkaufsliste. Interessant: Die Vorstellungen zur Attraktivität der Ankaufs- und Verkaufsregionen sind mit denen der Vermittler nahezu identisch – siehe dazu Marktbefragung Vermittler offene Immobilienfonds (siehe oben).

### Sämtliche Ergebnisse der Anbieter-Befragung\*

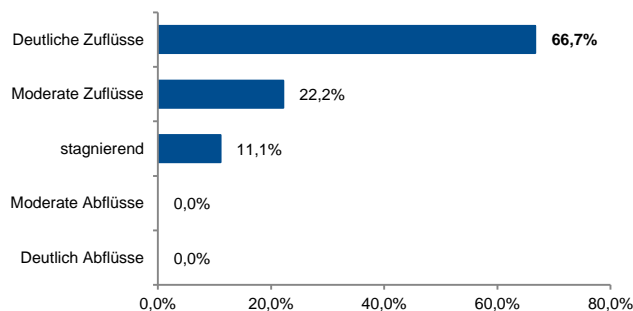
#### Welches Investitionsvolumen erwarten Sie 2015 für die gesamte Branche – im Vergleich zu 2014?

Das Gros der Anbieter rechnet mit steigenden Investitionen



#### Welche Entwicklung des Netto-Mittelaufkommens erwarten Sie 2015 für die gesamte Branche (exkl. Fonds in Auflösung) – im Vergleich zu 2014?

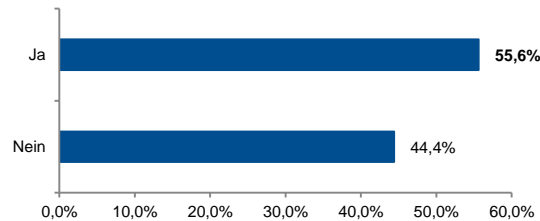
Zwei Drittel erwarten deutliche Zunahme der Mittelzuflüsse



\* Bei Grafiken ohne Anmerkungen haben sämtlicher Teilnehmer geantwortet

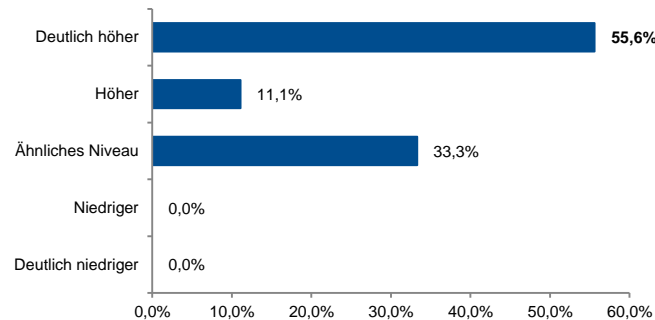
**Erwarten Sie für Fonds im Markt vermehrt Cash-Stopps – also die bewusste Begrenzung der Mittelzuflüsse?**

Mehr als die Hälfte der Anbieter rechnet mit Cash-Stopps



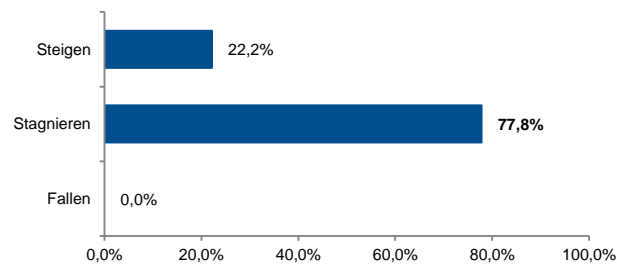
**Wie hoch wird die durchschnittliche Liquiditätsquote der aktiven Fonds im Markt zum Jahresende sein – im Vergleich zu 2014?**

Liquiditätsquoten werden weiter ansteigen



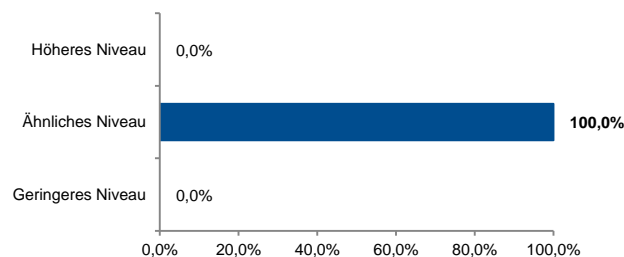
**Wie wird sich bis zum Jahresende die durchschnittliche Vermietungsquote der im Markt aktiven Fonds entwickeln - im Vergleich zu 2014?**

Optimismus bei den Vermietungsquoten



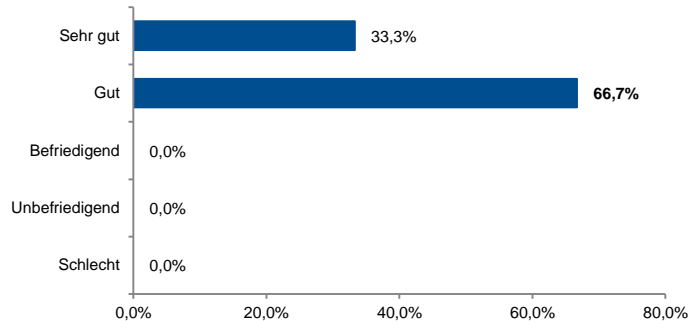
**Welches Renditeniveau werden die aktiven Fonds zum Jahresende im Durchschnitt erreichen können – im Vergleich zu 2014?**

Einheitliche Erwartungen in Bezug auf das Renditeniveau



**Wie beurteilen Sie Ihre Lage im Geschäftsfeld offene Immobilienfonds 2014?**

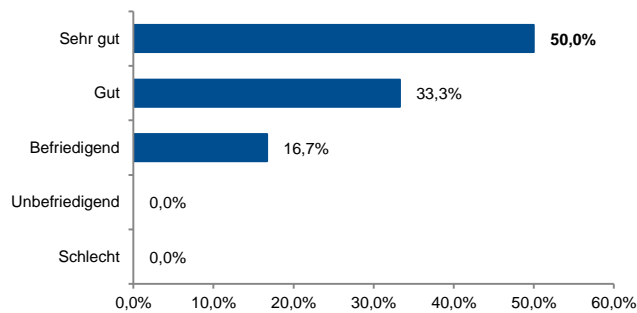
Anbieter beurteilen  
abgelaufenes Jahr positiv



Anmerkung: Sechs von neun Teilnehmern beantworteten diese Frage.

**Wie beurteilen Sie Ihre Lage im Geschäftsfeld offene Immobilienfonds 2015?**

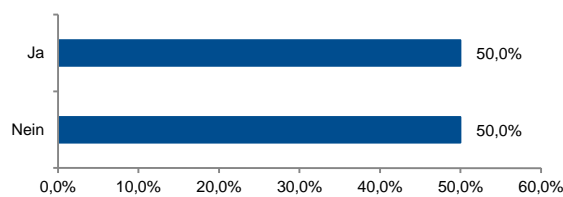
Die Hälfte der Befragten schätzt  
Lage derzeit als sehr gut ein



Anmerkung: Sechs von neun Teilnehmern beantworteten diese Frage.

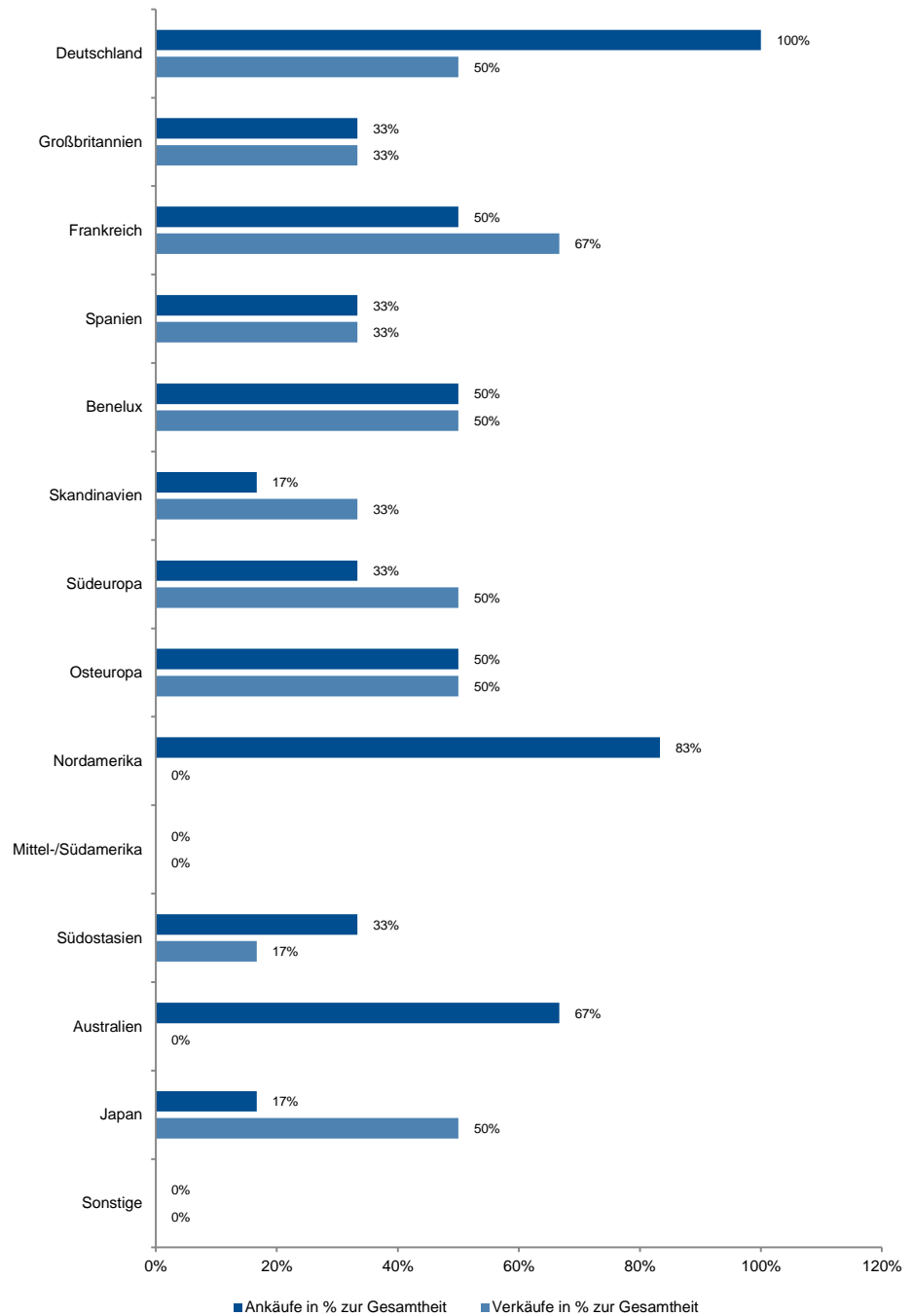
**Planen Sie in den kommenden drei Jahren die Auflage neuer Produkte?**

Neue Produkte in der Pipeline



Anmerkung: Sechs von neun Teilnehmern beantworteten diese Frage.

## Auf welchen Immobilienmärkten planen Sie in den kommenden drei Jahren Transaktionen?

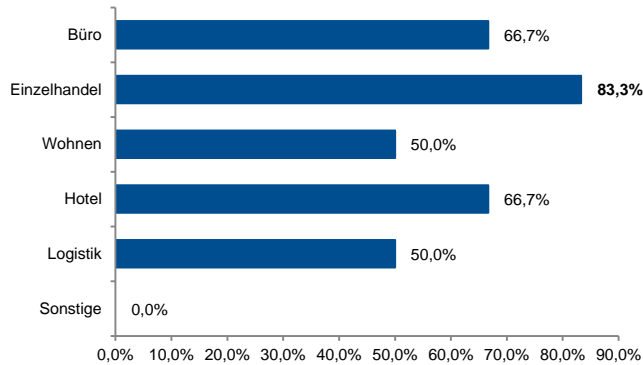


Deutschland, Nordamerika und Australien im Fokus der Fonds

Anmerkung: Sechs von neun Teilnehmern beantworteten diese Frage.

**Welche Nutzungsarten werden in den kommenden drei Jahren verstärkt im Fokus Ihrer Investitionen stehen?**

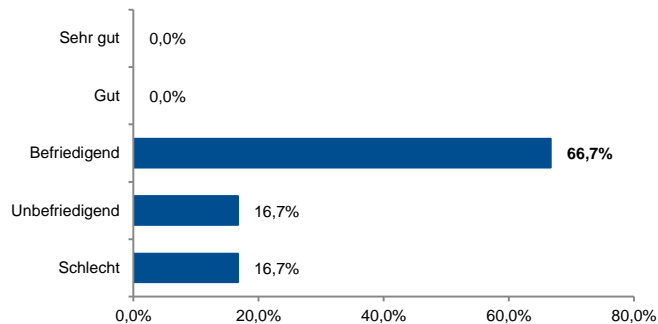
Wie im Vorjahr: Einzelhandel ist begehrteste Nutzungsart



Anmerkung: Sechs von neun Teilnehmern beantworteten diese Frage.

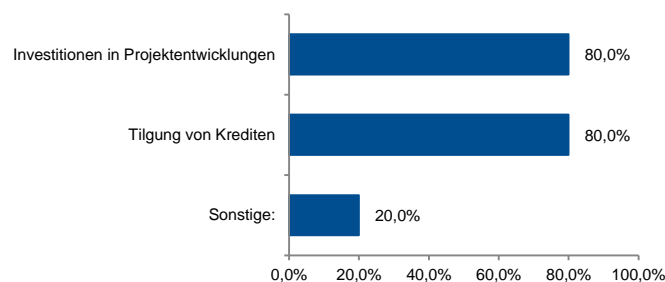
**Wie beurteilen Sie die Verfügbarkeit von geeigneten Investitionsobjekten?**

Ein Drittel der Anbieter beurteilt Verfügbarkeit von Objekten als unbefriedigend oder schlecht



**Bei Mangel an geeigneten Investitionsobjekten: Welche alternativen Investitionen / Verwendung der Mittelzuflüsse streben Sie an?**

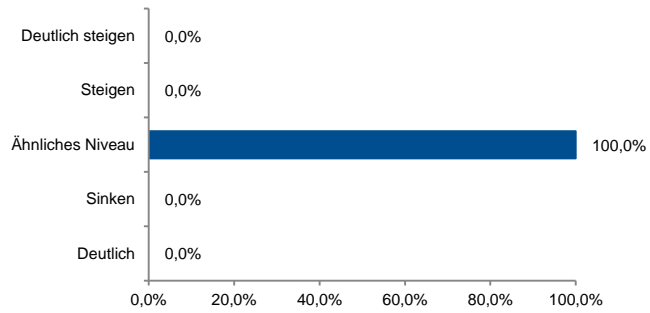
Fondsmanager setzen verstärkt auf Projektentwicklungen



Anmerkung: Fünf von neun Teilnehmern beantworteten diese Frage.

**Wie werden sich Ihre offenen Währungspositionen in diesem Jahr entwickeln  
 – im Vergleich zu 2014?**

Keine Währungsspekulationen geplant



*Anmerkung: Sechs von neun Teilnehmern beantworteten diese Frage.*



## Scope Ratings AG

Lennéstraße 5  
10785 Berlin

T: +49 (0)30 27891-0  
F: +49 (0)30 27891-100  
Service: +49 (0)30 27891-300

The Gridiron Building  
8th floor  
One Pancras Square,  
London, N1C 4AG

T: +44 207 554 8638 / +44 207 554 8615

info@scoperatings.com  
[www.scoperatings.com](http://www.scoperatings.com)

## Disclaimer

© 2015 Scope Corporation AG and all its subsidiaries including Scope Ratings AG, Scope Analysis GmbH, Scope Capital Services GmbH (collectively, Scope). All rights reserved. The information and data supporting Scope's ratings, rating reports, rating opinions and related research and credit opinions originate from sources Scope considers to be reliable and accurate. Scope cannot however independently verify the reliability and accuracy of the information and data. Scope's ratings, rating reports, rating opinions, or related research and credit opinions are provided "as is" without any representation or warranty of any kind. In no circumstance shall Scope or its directors, officers, employees and other representatives be liable to any party for any direct, indirect, incidental or otherwise damages, expenses of any kind, or losses arising from any use of Scope's ratings, rating reports, rating opinions, related research or credit opinions. Ratings and other related credit opinions issued by Scope are, and have to be viewed by any party, as opinions on relative credit risk and not as a statement of fact or recommendation to purchase, hold or sell securities. Past performance does not necessarily predict future results. Any report issued by Scope is not a prospectus or similar document related to a debt security or issuing entity. Scope issues credit ratings and related research and opinions with the understanding and expectation that parties using them will assess independently the suitability of each security for investment or transaction purposes. Scope's credit ratings address relative credit risk, they do not address other risks such as market, liquidity, legal, or volatility. The information and data included herein is protected by copyright and other laws. To reproduce, transmit, transfer, disseminate, translate, resell, or store for subsequent use for any such purpose the information and data contained herein, contact Scope Ratings AG at Lennéstraße 5 D-10785 Berlin.