

Offene Immobilienfonds Marktstudie und Ratings 2017



Die Ratingagentur Scope hat alle 13 offenen Immobilienfonds für Privatanleger und weitere sieben Fonds für institutionelle Investoren bewertet. Das aggregierte Volumen der 20 Fonds summiert sich auf 80 Mrd. Euro. Im Vergleich zum Vorjahr haben sich die Ratings von vier Fonds verbessert. Genauso viele Ratings haben sich verschlechtert. Zwei Fonds wurden in diesem Jahr zum ersten Mal bewertet. Weitere Ergebnisse der Marktstudie:

Fonds werden immer ähnlicher

Die Risiko-Rendite-Profile der offenen Immobilienpublikumsfonds nähern sich immer stärker einander an. Noch vor wenigen Jahren erzeugten unterschiedliche Investitionsschwerpunkte und -strategien erkennbare Unterschiede in Bezug auf Rendite und Volatilität der einzelnen Fonds. Derzeit zeigen jedoch vor allem Publikumsfonds für Privatanleger mit europäischem Fokus kaum Performance-Unterschiede (siehe Seite 4). Eine Folge dieser Nivellierung: Das Spektrum der von Scope vergebenen Ratings engt sich ein. Es reicht derzeit nur von bbb-AIF bis aa-AIF. Eine weitere Folge: Investoren und Vertriebe sehnen sich nach einem stärker ausdifferenzierten Produktangebot (siehe Marktbefragung).

Reglementierung der Mittelzuflüsse zeigt Wirkung

Im vergangenen Jahr ist die durchschnittliche nach Fondsvermögen gewichtete Brutto-Liquiditätsquote der Publikumsfonds auf fast 23% angestiegen (Stand 31.12.2016). Zahlreiche Fonds haben daraufhin die Mittelzuflüsse reglementiert. Die Konsequenz: In den ersten Monaten dieses Jahres ist die Liquiditätsquote deutlich auf durchschnittlich 21% gesunken. Von den großvolumigen Fonds weisen aktuell der Unilmmo: Deutschland (26,4%) und der hausInvest (23,6%) die höchsten Liquiditätsquoten auf.

Vermietungsquoten auf sehr hohem Niveau

Die nach Fondsvermögen gewichtete durchschnittliche Vermietungsquote liegt aktuell bei 94,6%. Damit wurde der schon im Vorjahr hohe Vermietungsstand (93,8%) nochmals übertroffen. Das Spektrum der Vermietungsquoten der Publikumsfonds reicht aktuell von 89,1% bis 99,1%. Den größten Anstieg verzeichnete der grundbesitz global. Auf Jahressicht verbesserte er sich um 7,7 Prozentpunkte.

USA überholen Deutschland als beliebtester Investitionsstandort

Offene Immobilienpublikumsfonds erwarben im vergangenen Jahr 60 Objekte und investierten dafür insgesamt 6,2 Mrd. Euro. Im Vergleich zum Jahr 2015 ist das Investitionsvolumen jedoch rückläufig. Der Hauptgrund: Für Fondsmanager wird es zunehmend schwieriger, Objekte mit attraktiven Risiko-Rendite-Profilen anzukaufen. Mehr als ein Drittel des gesamten Investitionsvolumens der Publikumsfonds floss 2016 in die USA. Auf Rang zwei der beliebtesten Länder folgt Deutschland mit 1,1 Mrd. bzw. 17% des gesamten Investitionsvolumens. Im Vergleich mit den Vorjahren wurde Deutschland als beliebtester Investitionsstandort abgelöst.

Marktbefragung: Investoren und Vertriebe wollen größere Produktvielfalt

Die Stimmung der Fondsanbieter sowie der Investoren und Vertriebe ist auf sehr hohem Niveau. Einer der wenigen, die Stimmung eintrübenden Aspekte: Fast die Hälfte (48%) der befragten Investoren und Vertriebe hält die Auswahl an Fonds für zu gering. Das ist im Vergleich zur letzten Marktbefragung eine deutliche Steigerung, die vor allem darauf zurückzuführen ist, dass zahlreiche Fonds derzeit nur begrenzt neue Anlegergelder annehmen und sich zugleich die Risiko-Rendite-Profile der Fonds zunehmend ähneln. Das Interesse an neuen Immobilienfonds ist den Anbietern nicht entgangen: Sämtliche von Scope befragten Anbieter planen die Auflage neuer Produkte.

Analysten

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

Stephanie Lebert
+49 69 6677389 44
s.lebert@scopeanalysis.com

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

Business Development

Wolfgang Kubatzki
+49 69 6677389 61
w.kubatzki@scopeanalysis.com

Redaktion / Presse

André Fischer
+49 30 27891 147
an.fischer@scopeanalysis.com

Weitere Veröffentlichungen

Offene Immobilienfonds
investieren verstärkt in den USA
Juni 2017

Offene Immobilienfonds –
Vermietungsquoten steigen
Mai 2017

Offene Immobilienfonds –
Risiko Frankreich?
April 2017

Scope Analysis GmbH

Lennéstraße 5
10785 Berlin

Tel. +49 30 27891 0
Fax +49 30 27891 100
Service +49 30 27891 300

info@scopeanalysis.com
www.scopeanalysis.com

Bloomberg: SCOP

Ausblick

Scope erwartet, dass Fondsmanager ihre Mittelzuflüsse auch künftig reglementieren bzw. beschränken werden. Nicht alle Anleger, die in offene Immobilienfonds investieren möchten, werden daher auch zum Zuge kommen. Dieser Nachfrageüberhang bietet Potential für neue Fondsprodukte. Diese haben einen wesentlichen Vorteil: Sie kommen aufgrund der neuen regulatorischen Vorgaben (KAGB) zu Mindesthaltedauer und Kündigungsfrist mit deutlich niedrigeren Liquiditätsquoten als bestehende Fonds aus. Ein Nachteil für neue Fonds ist jedoch das aktuell hohe Preisniveau auf zahlreichen Immobilienmärkten: Fonds, die ihr Immobilienportfolio in Hochpreisphasen aufbauen, haben in der Tendenz erhöhte Abwertungsrisiken in Abschwungphasen der Immobilienmärkte.

Ratingübersicht 2017

Fonds	ISIN	Kapitalanlagegesellschaft/ Kapitalverwaltungsgesellschaft	Rechtsstruktur	Kategorie	Zielmarkt	Rating 2017	Rating 2016
Deka-ImmobilienEuropa	DE0009809566	Deka Immobilien Investment GmbH	Publikumsfonds	Large Portfolios	Europa	a+ _{AIF}	a _{AIF}
Deka-ImmobilienGlobal	DE0007483612	Deka Immobilien Investment GmbH	Publikumsfonds	Large Portfolios	Global	a+ _{AIF}	a _{AIF}
Deka-ImmobilienNordamerika	DE000DK0LLA6	Deka Immobilien Investment GmbH	Publikumsfonds	Small Portfolios	Nordamerika	(P) a _{AIF}	--
Deka-ImmobilienStrategieInstitutionell	DE000DK0LL42	Deka Immobilien Investment GmbH	Spezialfonds*	Immobilien Dachfonds	Global	aa- _{AIF}	aa _{AIF}
FOKUS WOHNEN DEUTSCHLAND **	DE000A12BSB8	IntReal International Real Estate Kapitalverwaltungsgesellschaft mbH	Publikumsfonds	Small Portfolios	Deutschland	(P) a _{AIF}	--
grundbesitz europa	DE0009807008	RREEF Investment GmbH	Publikumsfonds	Large Portfolios	Europa	a+ _{AIF}	aa _{AIF}
grundbesitz global	DE0009807057	RREEF Investment GmbH	Publikumsfonds	Large Portfolios	Global	bbb- _{AIF}	bb _{AIF}
hausInvest	DE0009807016	Commerz Real Investmentgesellschaft mbH	Publikumsfonds	Large Portfolios	Europa	a+ _{AIF}	a _{AIF}
Leading Cities Invest	DE0006791825	KanAm Grund Kapitalverwaltungsgesellschaft mbH	Publikumsfonds	Small Portfolios	Global	a+ _{AIF}	a _{AIF}
Unilmmo: Deutschland	DE0009805507	Union Investment Real Estate GmbH	Publikumsfonds	Large Portfolios	Deutschland	aa- _{AIF}	aa _{AIF}
Unilmmo: Europa	DE0009805515	Union Investment Real Estate GmbH	Publikumsfonds	Large Portfolios	Europa	a+ _{AIF}	aa _{AIF}
Unilmmo: Global	DE0009805556	Union Investment Real Estate GmbH	Publikumsfonds	Large Portfolios	Global	a+ _{AIF}	a _{AIF}
Unilnstitutional European Real Estate	DE0009805549	Union Investment Real Estate GmbH	Publikumsfonds*	Large Portfolios	Europa	a+ _{AIF}	aa _{AIF}
Unilnstitutional German Real Estate	DE000A1J16Q1	Union Investment Real Estate GmbH	Publikumsfonds*	Small Portfolios	Deutschland	aa- _{AIF}	aa _{AIF}
WERTGRUND WohnSelect D	DE000A1CUAY0	Pramerica Property Investment GmbH	Publikumsfonds	Small Portfolios	Deutschland	aa- _{AIF}	aa _{AIF}
WestInvest ImmoValue	DE0009801431	WestInvest Gesellschaft für Investmentfonds mbH	Publikumsfonds*	Large Portfolios	Europa	aa- _{AIF}	aa _{AIF}
WestInvest InterSelect	DE0009801423	WestInvest Gesellschaft für Investmentfonds mbH	Publikumsfonds	Large Portfolios	Europa	a _{AIF}	bbb _{AIF}
WestInvest TargetSelect Hotel	DE0009801456	WestInvest Gesellschaft für Investmentfonds mbH	Spezialfonds*	Small Portfolios	Global	aa _{AIF}	aa _{AIF}
WestInvest TargetSelect Logistics	DE0009801449	WestInvest Gesellschaft für Investmentfonds mbH	Spezialfonds*	Small Portfolios	Global	aa _{AIF}	aa _{AIF}
WestInvest TargetSelect Shopping	DE0009801464	WestInvest Gesellschaft für Investmentfonds mbH	Spezialfonds*	Small Portfolios	Global	aa _{AIF}	aa _{AIF}

* Institutionelle Investoren, ** Ratingveröffentlichung am 06.04.2017, (P) = „preliminary“ („vorläufig“) – für Fonds, deren Performancehistorie noch keine 2 Jahre umfasst.

Quelle: Scope Analysis; Stand: 20.06.2017.

Inhalt

Ratingübersicht 2017.....	2
Fonds nach Kategorien	3
Übersicht – Performance und Volatilität.....	4
Gründe für Ratingveränderungen – Upgrades.....	5
Gründe für Ratingveränderungen – Downgrades	6
Liquiditätsquoten weiter auf hohem Niveau	7
Vermietungsquoten steigen weiter an	10
Kreditquoten sinken.....	12
Investitionen offener Fonds: US-Immobilien und Hotels im Fokus.	13
Exkurs: Offene Immobilienfonds reduzieren Frankreich-Anteil	16
Asset Management Ratings	18
Marktbefragung: Anbieter und Investoren in Hochstimmung	23
Ergebnisse der Befragung von Anbietern offener Immobilienfonds	25
Ergebnisse der Befragung von Investoren und Vertrieben	33
Nutzungsbedingungen / Haftungsausschluss	40

Ratings nach Kategorien

Retailfonds mit Schwerpunkt Deutschland

Fondsname	ISIN	2017
Unilmmo: Deutschland	DE0009805507	aa-AIF
WERTGRUND Wohnselect D	DE000A1CUAY0	
FOKUS WOHNEN DEUTSCHLAND	DE000A12BSB8	(P) aAIF

Quelle: Scope Analysis; Sortierung: innerhalb der Ratingnote alphabetisch; Stand: 20.06.2017.

Retailfonds mit Schwerpunkt Europa

Fondsname	ISIN	2017
Deka-ImmobilienEuropa	DE0009809566	a+AIF
grundbesitz europa RC	DE0009807008	
hausInvest	DE0009807016	
Leading Cities Invest	DE0006791825	aAIF
Unilmmo: Europa	DE0009805515	
WestInvest InterSelect	DE0009801423	aAIF

Quelle: Scope Analysis; Sortierung: innerhalb der Ratingnote alphabetisch; Stand: 20.06.2017.

Retailfonds mit globalem Schwerpunkt

Fondsname	ISIN	2017
Deka-ImmobilienGlobal	DE0007483612	a+AIF
Unilmmo: Global	DE0009805556	bbb-AIF
grundbesitz global RC	DE0009807057	

Quelle: Scope Analysis; Sortierung: innerhalb der Ratingnote alphabetisch; Stand: 20.06.2017.

Institutionelle Fonds

Fondsname	ISIN	2017
WestInvest TargetSelect Hotel	DE0009801456	aaAIF
WestInvest TargetSelect Logistics	DE0009801449	
WestInvest TargetSelect Shopping	DE0009801464	
Deka-Immobilien StrategieInstitutionell	DE000DKOLL42	aa-AIF
UnilInstitutional German Real Estate	DE000A1J6Q1	
WestInvest ImmoValue	DE0009801431	a+AIF
UnilInstitutional European Real Estate	DE0009805549	

Quelle: Scope Analysis; Sortierung: innerhalb der Ratingnote alphabetisch; Stand: 20.06.2017.

Ranking der Retailfonds nach Qualität des Immobilienportfolios

Fondsname	ISIN	Rang
Unilmmo: Deutschland	DE0009805507	1
Unilmmo: Europa	DE0009805515	2
Deka-ImmobilienEuropa	DE0009809566	3
Deka-ImmobilienGlobal	DE0007483612	4
Leading Cities Invest	DE0006791825	5

Quelle: Scope Analysis; Stand: 20.06.2017.

Übersicht – Performance und Volatilität

Fonds	ISIN	Nettofonds -volumen in Mio.	Perf. 1 Jahr	Perf. 3 Jahre (p.a.)	Perf. 5 Jahre (p.a.)	Volatilität 3 Jahre (p.a.)	Volatilität 5 Jahre (p.a.)
Deka-ImmobilienEuropa	DE0009809566	14.546	2,93%	2,44%	2,38%	0,31%	0,39%
Deka-ImmobilienGlobal	DE0007483612	4.553	2,45%	2,40%	2,25%	0,46%	0,46%
Deka-ImmobilienNordamerika	DE000DK0LLA6	103	neu				
Deka-ImmobilienStrategie Institutionell*	DE000DK0LL42	415**	4,54%	4,05%		3,92%	
FOKUS WOHNEN DEUTSCHLAND	DE000A12BSB8	80	neu				
grundbesitz europa RC	DE0009807008	5.585	2,50%	2,65%	2,71%	0,47%	0,57%
grundbesitz Fokus Deutschland RC	DE0009807081	422	3,36%				
grundbesitz global RC	DE0009807057	2.760	1,81%	2,04%	1,82%	0,69%	0,73%
hausInvest	DE0009807016	12.495	1,95%	2,37%	2,37%	0,42%	0,41%
Leading Cities Invest	DE0006791825	157	2,60%	3,54%		1,21%	
Unilmmo: Deutschland	DE0009805507	11.858	3,07%	2,87%	2,68%	0,18%	0,17%
Unilmmo: Europa	DE0009805515	12.084	2,40%	2,47%	2,40%	0,26%	0,24%
Unilmmo: Global	DE0009805556	3.179	2,51%	2,68%	2,73%	0,45%	0,57%
UnilInstitutional European Real Estate	DE0009805549	3.022	2,57%	2,36%	2,34%	0,31%	0,38%
UnilInstitutional German Real Estate	DE000A1J16Q1	482	3,04%	3,02%		0,43%	
WERTGRUND WohnSelect D	DE000A1CUAY0	331	4,91%	4,83%	5,61%	0,98%	1,43%
WestInvest ImmoValue	DE0009801431	2.195	3,90%	3,13%	2,89%	0,51%	0,49%
WestInvest InterSelect	DE0009801423	6.380	2,16%	2,14%	1,96%	0,55%	0,64%
WestInvest TargetSelect Hotel*	DE0009801456	275**	8,39%	6,06%	5,38%	1,22%	1,08%
WestInvest TargetSelect Logistics*	DE0009801449	338**	6,00%	5,75%	5,54%	0,55%	1,08%
WestInvest TargetSelect Shopping*	DE0009801464	359**	4,26%	4,88%	4,35%	0,98%	1,10%

Quelle: Scope Analysis, Thomson Reuters, alphabetische Sortierung der Fonds; Stichtag: 31.05.2017;

(*) Stichtag: 31.03.2017

(**) Stichtag: 31.12.2016.

Gründe für Ratingveränderungen – Upgrades

Die vollständigen Ratingmitteilungen inklusive Disclaimer finden Sie auf:
www.scopeanalysis.com

grundbesitz global

Scope stuft das Rating des grundbesitz global von **bb_{-AIF}** auf **bbb_{-AIF}** herauf

Im Vergleich zum Vorjahr zeichnet sich der Fonds durch eine Verbesserung sowohl des Immobilienportfolios als auch der Bewertung der Bereiche Nachhaltigkeit und Finanzstruktur aus. Ein weiterer Grund für das Upgrade: Die im vergangenen Jahr eingeleiteten Maßnahmen haben zu einer Erhöhung der Vermietungsquote geführt. Die Vermietungsquote stieg im Vergleich zum Vorjahr deutlich von 83,5% auf 87,2% zum 31.12.2016 (per 30.04.2017 ist die Quote weiter auf knapp über 90% gesteigert worden).

Leading Cities Invest

Scope stuft das Rating des Leading Cities Invest von **a_{AIF}** auf **a+_{AIF}** herauf

Vor allem das Immobilienportfolio aber auch die Nachhaltigkeit und Finanzstruktur haben sich im Vergleich zum Vorjahr verbessert. Treiber der Heraufstufung sind außerdem die sehr hohe Vermietungsquote aufgrund der Anbindung voll vermieteter Objekte und die Restlaufzeitenstruktur der Mietverträge. Der Fonds hat in seiner Anlaufphase per Juni 2017 bislang elf Immobilien in drei Ländern angebonden. Eine Immobilie in Hamburg wurde bereits wieder erfolgreich veräußert.

Unilmmo: Global

Scope stuft das Rating des Unilmmo: Global von **a_{AIF}** auf **a+_{AIF}** herauf

Im Vergleich zum Vorjahr hat sich das Immobilienportfolio des Unilmmo: Global leicht verbessert, was hauptsächlich auf die weitere Diversifizierung des Fonds zurückzuführen ist. Dies ist vor allem in der sehr gleichmäßigen Allokation der Immobilien über zwölf Länder in vier Kontinenten begründet. Verkehrswertgewichtet liegen rund 70 Prozent der Objekte in A-Städten. Ebenfalls positiv zu vermerken ist, dass in den nächsten drei Jahren nur sehr wenige Mietverträge mit Einzelmietern zur Nachvermietung anstehen.

WestInvest InterSelect

Scope stuft den WestInvest InterSelect von **bbb+_{AIF}** auf **a_{AIF}** herauf

Im Vergleich zum Vorjahr konnte sich der Fonds sowohl hinsichtlich der Bewertung des Immobilienportfolios als auch in den Bereichen Nachhaltigkeit und Finanzstruktur verbessern. Auch die Diversifikation über Standorte und Nutzungsarten beurteilt Scope als positiv. Der Fonds zeichnet sich vor allem durch eine sehr gute Diversifikation über Standorte und Nutzungsarten sowie einen hohen Anteil von Objekten in A-Lagen aus. Das Immobilienportfolio des WestInvest InterSelect verteilt sich auf zwölf europäische Länder.

Gründe für Ratingveränderungen – Downgrades

Die vollständigen Ratingmitteilungen inklusive Disclaimer finden Sie auf:
www.scopeanalysis.com

grundbesitz europa

Scope stuft das Rating des grundbesitz europa von aa-AIF auf a+AIF herab

Im Vergleich zum Vorjahr stellt sich das Immobilienportfolio des auf Investments in europäische Büroimmobilien fokussierten Publikumsfonds grundbesitz europa hinsichtlich der Objektaltersstruktur und der kurz- bis mittelfristig auslaufenden Mietverträge leicht schlechter dar. Die Bewertung des Immobilienportfolios fällt im Branchenvergleich leicht unterdurchschnittlich aus.

Unilmmo: Europa

Scope stuft das Rating des Unilmmo: Europa von aa-AIF auf a+AIF herab

Das Immobilienportfolio hat sich in Bezug auf seine Altersstruktur im Vergleich zum Vorjahr leicht verschlechtert. Die Bewertung der Finanzstruktur fällt ebenfalls leicht schlechter aus, ist aber nach wie vor auf einem hohen Niveau bewertet. Aus Sicht von Scope ist es dem Management gelungen, stabilitätsorientierte Objekte anzukaufen, die allerdings auf einem geringen Renditeniveau erworben wurden. Die Nettoankaufsrenditen der Objekte lagen zum Teil deutlich unter fünf Prozent. Diese Renditen sind zwar im aktuellen Umfeld marktgerecht, in einer sich ändernden Marktphase können sie allerdings Abwertungsrisiken bergen.

Unilnstitutional European Real Estate

Scope stuft Unilnstitutional European Real Estate von aa-AIF auf a+AIF herab

Im Vergleich zum Vorjahr hat sich der Fonds in der Bewertung des Immobilienportfolios sowie in den Bereichen Nachhaltigkeit und Finanzstruktur leicht verschlechtert. Der Unilnstitutional European Real Estate ist ein europäisch investierender offener Immobilienpublikumsfonds, der ausschließlich an institutionelle Anleger vertrieben wird.

WestInvest ImmoValue

Scope stuft den WestInvest ImmoValue von aaAIF auf aa-AIF herab

Der Fonds hat sich in der Bewertung des Immobilienportfolios leicht verschlechtert. Dies ist hauptsächlich durch die gesunkene Vermietungsquote und die leicht ungünstigere Objektaltersstruktur begründet. Das Immobilienportfolio des Fonds verteilt sich auf 24 Städte in zwölf Ländern in Europa. Bezogen auf die Verkehrswerte bilden Deutschland, Großbritannien und die Niederlande mit 60 Prozent den Kern des Immobilienportfolios. Der WestInvest ImmoValue ist ein offener Immobilienpublikumsfonds, der ausschließlich an institutionelle Anleger vertrieben wird.

In den vergangenen Monaten ist die durchschnittliche Liquiditätsquote wieder gesunken

Liquiditätsquoten weiter auf hohem Niveau

Im vergangenen Jahr ist die durchschnittliche nach Fondsvermögen gewichtete Brutto-Liquiditätsquote deutlich von 21,0% auf 22,9% angestiegen. Zahlreiche Fonds haben daraufhin die Mittelzuflüsse reglementiert. Die Folge: In den vergangenen Monaten ist die Liquiditätsquote wieder auf durchschnittlich 21% gesunken. Von den großen und etablierten Fonds weisen aktuell der Unilmmo: Deutschland (26,4%) und der hausInvest (23,6%) die höchsten Liquiditätsquoten auf.

Was sind die Gründe für die hohe Liquidität?

Zahlreiche Anleger betrachten offene Immobilienfonds im gegenwärtigen Niedrigzinsumfeld als lukrative Anlage. Zwar liegt die Performance der Fonds aktuell nur bei durchschnittlich 2,3% p.a. Dennoch liegt sie deutlich über dem Niveau, das sich derzeit mit Rentenpapieren von Emittenten hoher Bonität erzielen lässt.

Rekordzuflüsse summierten sich 2016 auf sieben Milliarden Euro

Dies ist ein wesentlicher Grund für die Rekordzuflüsse, die sich im vergangenen Jahr für sämtliche offene Immobilienfonds netto auf sieben Milliarden Euro summierten.

Hohe Netto-Mittelzuflüsse müssen jedoch nicht zwangsläufig zu einem Anstieg der Liquiditätsquote führen. Gelingt es Fondsmanagern, Immobilien im gleichen Umfang anzukaufen, bleibt die Liquiditätsquote konstant. Allerdings gestaltet sich gerade der Ankauf von attraktiven Objekten im aktuellen Marktumfeld schwierig.

Der Grund: Investoren sind weltweit auf der Suche nach alternativen Anlagen – allen voran Immobilien. Dies treibt die Immobilienpreise und drückt die Renditen. Zahlreiche Immobilienmärkte sind auf einem historisch hohen Preisniveau. Die Manager der offenen Immobilienfonds sind daher gut beraten, Objekte nicht um jeden Preis zu erwerben. Gänzlich zurückhalten können sie sich in Anbetracht der Liquiditätszufuhr jedoch nicht. Daher kaufen sie auch im derzeit teuren Marktumfeld vergleichsweise hohe Volumina an.

Wie lässt sich die Liquidität begrenzen?

Da es den meisten Fonds dennoch nicht möglich ist, Objekte im Umfang der Netto-Mittelzuflüsse anzukaufen, bleiben ihnen nur zwei weitere Möglichkeiten, um Liquidität zu begrenzen.

Kreditquoten betragen durchschnittlich nur noch 13,7%

Die erste Möglichkeit: Sie tilgen ausstehende Kredite. Ein Trend zu niedrigen Kreditquoten ist bereits seit einigen Jahren zu beobachten und hat sich fortgesetzt. Die durchschnittliche Kreditquote der offenen Immobilienfonds beträgt aktuell nur noch 13,7%. Zum Hintergrund: Das regulatorische Maximum liegt bei einer Kreditquote von 30%. Davon ist das Gros der Fonds weit entfernt.

Das Gros der Fonds reglementiert Mittelzuflüsse

Die zweite Möglichkeit zur Begrenzung der Liquidität: Die Fonds nehmen schlicht keine Anlegergelder mehr an. Derzeit reglementieren zahlreiche Fondsmanager die Mittelzuflüsse in ihre Fonds. Die Reglementierung der Mittelzuflüsse kann verschiedene Formen annehmen. Zum Teil geben Fondsmanager nur gewisse Kontingente in den Vertrieb. Andere Fonds nehmen lediglich dann neue Mittel an, wenn Objektankäufe unmittelbar bevorstehen.

Wie hoch sollte die Liquiditätsquote eines Fonds sein?

Für Fondsmanager ist es eine wichtige Aufgabe, die Liquiditätsquote in der richtigen Balance zu halten. Sinkt sie zu stark, droht die Schließung des Fonds. Schwillt sie zu stark an, belastet sie seine Performance. Denn im gegenwärtigen Niedrigzinsumfeld wird die Liquidität des Fonds faktisch nicht verzinst. Je höher die Liquiditätsquote, desto stärker belastet sie die Fondsp performance. Welche Quote ist also angemessen und balanciert beide Aspekte aus?

Zur Beantwortung dieser Frage muss unterschieden werden, ob die Fonds vor Einführung des Kapitalanlagegesetzbuches (KAGB) im Jahr 2013 aufgelegt wurden. Diese älteren Fonds, zu denen sämtliche Branchenschwergewichte gehören, haben einen hohen Anteil an sogenannten „Altanlegern“ – also Anlegern, die vor Einführung des KAGB in den Fonds investiert haben.

Liquiditätsquoten zwischen 15% und 20% angemessen

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. Scope Analysis hält für diese Fonds eine Liquiditätsquote zwischen 15% und 20% für angemessen.

Anders sieht es für die „jungen“ Fonds aus, die nach Inkrafttreten des KAGB aufgelegt wurden. Bei ihnen gibt es keine „Altanleger“. Vielmehr unterliegen sämtliche Anleger einer zweijährigen Mindesthaltedauer und einer einjährigen Kündigungsfrist. Das bedeutet für das Fondsmanagement, dass sie Mittelabflüsse wesentlich besser abschätzen und Liquidität entsprechend bereitstellen können.

Fonds ohne „Altanleger“ kommen mit 5% bis 10% aus

Aus diesem Grund können sie auch mit deutlich geringeren Liquiditätsquoten operieren. Scope erachtet deshalb für Fonds ohne „Altanleger“ Liquiditätsquoten von 5% bis 10% als angemessen.

Ausblick 2017 – Anlegerinteresse ungebrochen

Scope erwartet auch für 2017 ungebrochenes Anlegerinteresse an offenen Immobilienfonds. Gleiches gilt für Fondsanbieter (siehe Ergebnisse der Marktbefragung). Fondsmanager stehen daher in diesem Jahr erneut vor der Herausforderung Mittelzuflüsse zu begrenzen und Liquidität effektiv zu steuern.

Liquidität zu begrenzen, bleibt auch 2017 Herausforderung

Ein Ende der hohen Nachfrage nach offenen Immobilienfonds erwartet Scope erst, sobald das Zinsniveau spürbar ansteigt und Rentenpapiere wieder auskömmliche Renditen ermöglichen. An diesem Punkt würden Anleger, die offene Immobilienfonds derzeit als Termingeldersatz verwenden, wieder aussteigen.

Bruttoliquiditätsquoten der Publikumsfonds – Entwicklung 2014 bis 2017

Fondsname	ISIN	Bruttoliquiditäts- quote 2014	Bruttoliquiditäts- quote 2015	Bruttoliquiditäts- quote 2016	Bruttoliquiditäts- quote 2017	Veränderung 2016 auf 2017 in PP
KanAm Leading Cities Invest	DE0006791825		26,2%	45,5%*	36,9%*	-8,6
Unilmmo: Deutschland	DE0009805507	32,0%	28,7%	24,5%	26,4%	1,9
hausInvest	DE0009807016	17,5%	15,9%	20,9%	23,6%	2,7
Deka-ImmobilienEuropa	DE0009809566	19,3%	17,7%	20,6%	23,1%	2,5
grundbesitz global	DE0009807057	18,8%	17,2%	27,2%	21,9%	-5,3
grundbesitz europa	DE0009807008	18,5%	29,3%	28,6%	20,6%	-8,0
Unilmmo: Europa	DE0009805515	28,7%	27,1%	25,0%	18,4%	-6,6
Unilnstitutional European Real Estate	DE0009805549	26,6%	27,6%	18,6%	18,1%	-0,5
WestInvest InterSelect	DE0009801423	17,0%	18,1%	15,5%	18,0%	2,5
Deka-ImmobilienGlobal	DE0007483612	25,9%	20,4%	27,6%	16,7%	-10,9
Unilmmo: Global	DE0009805556	18,2%	23,7%	20,5%	16,7%	-3,8
FOKUS WOHNEN DEUTSCHLAND	DE000A12BSB8				16,3%	neu
WERTGRUND WohnSelect D	DE000A1CUAY0	26,9%	28,5%	16,9%	15,6%	-1,4
WestInvest ImmoValue	DE0009801431	7,1%	6,7%	9,3%	10,2%	0,9
Unilnstitutional German Real Estate	DE000A1J16Q1		18,6%	22,7%	9,4%	-13,3
Deka-ImmobilienNordamerika	DE000DK0LLA6				8,4%	neu

*nach Cash Call

Quelle: Letzte Veröffentlichungen der KVGGen; Stichtag für jedes Jahr ist der 31.05.

Durchschnittliche Vermietungsquote liegt aktuell bei 94,6%**Vermietungsquoten steigen weiter an**

Die Vermietungsquote hat einen hohen Einfluss auf die Fondsp performance und ist daher eine der wichtigsten Kennzahlen zur Bewertung von offenen Immobilienfonds. Die nach Fondsvermögen gewichtete durchschnittliche Vermietungsquote liegt aktuell bei 94,6% (Stand: 30.04.2017, letzte Veröffentlichungen der Kapitalanlagegesellschaften). Damit wurde der schon im Vorjahr hohe Vermietungsstand (93,8%) nochmals übertroffen.

Für den aktuellen Rückgang des Leerstands in den Objekten offener Immobilienfonds sind vor allem zwei Faktoren verantwortlich. Zum einen führt die konjunkturelle Erholung in zahlreichen europäischen Ländern zu einem Anstieg der Nachfrage nach Büro- und Einzelhandelsflächen. Zum anderen nutzen die Manager das aktuelle Hochpreisumfeld auf den Immobilienmärkten gezielt für Portfoliobereinigungen. Dabei werden häufig Objekte mit vergleichsweise hohem Leerstand veräußert.

Spektrum der Vermietungsquoten reicht von 89,1 bis 99,1%**Größter Zuwachs beim Grundbesitz global**

Das Spektrum der Vermietungsquoten der Publikumsfonds reicht aktuell von 89,1% bis 99,1%. Ab einer Quote von 97% besteht faktisch Vollvermietung. Diese Schwelle erreichen derzeit vor allem Fonds mit einem geringen Volumen wie der UniInstitutional German Real Estate, der Leading Cities Invest und der FOKUS WOHNEN DEUTSCHLAND. Bei den großvolumigen Fonds hat mit 97,7% der Unilmmo: Deutschland die höchste Quote.

Den größten Anstieg der Vermietungsquote verzeichnete der Grundbesitz global. Auf Jahressicht verbesserte er sich um 7,7 Prozentpunkte. Es folgen der UniInstitutional German Real Estate mit 6,5 Prozentpunkten und der HausInvest mit 1,7 Prozentpunkten.

Ausblick: Vermietungsquoten lassen sich kaum noch erhöhen

Die Vermietungsquoten der offenen Immobilienfonds befinden sich auf einem sehr hohen Niveau – und lassen sich bei vielen Fonds kaum noch nennenswert erhöhen. Bei großen Portfolios ist stets ein gewisser Anteil an Fluktuationsleerstand vorhanden. Aufgrund der positiven konjunkturellen Rahmenbedingungen erwartet Scope auf Jahressicht deshalb stabile bis leicht fallende Vermietungsquoten.

Tendenziell sinkende Vermietungsquoten

Der Grund für die leicht abnehmende Tendenz: Voll vermietete Core-Immobilien befinden sich auf einem sehr hohen Preisniveau. Die den Fonds zufließenden Anlegergelder investieren Fondsmanager daher verstärkt in Objekte abseits des klassischen Core-Segments – beispielsweise Projektentwicklungen oder Objekte mit Leerstand. Dieses Investitionsverhalten führt in der Tendenz zu einem Absinken der Vermietungsquoten.

Niedrige Vermietungsquoten belasten Rating deutlich

Leerstehende Immobilien erwirtschaften nicht nur keine Mieterträge, sondern verursachen zusätzliche Kosten (zum Beispiel für Refurbishment, Incentivierung und Vermarktung). Ein hoher Leerstand belastet die Performance daher deutlich.

Vermietungsquoten unter 93% haben negativen Ratingeinfluss

Im Rahmen des Ratings offener Immobilienfonds bewertet Scope Vermietungsquoten von mehr als 93% positiv. Sinkt die Vermietungsquote signifikant unter diese Schwelle, hat dies einen negativen Einfluss auf das Rating. Es ist eine der wichtigsten Aufgaben des Fondsmanagements, die Vermietung auf einem hohen Niveau zu halten. Darüber hinaus bestätigt eine hohe Vermietungsquote zudem die Marktgängigkeit der Objekte.

Vermietungsquoten der Publikumsfonds – Entwicklung 2014 bis 2017

Fondsname	ISIN	Vermietungs- quote 2014	Vermietungs- quote 2015	Vermietungs- quote 2016	Vermietungs- quote 2017	Veränderung von 2016 auf 2017 in PP
Uninstitutional German Real Estate	DE000A1J16Q1		99,7%	92,6%	99,1%	6,5
KanAm Leading Cities Invest	DE0006791825		100,0%	97,4%	97,7%	0,3
Unilmmo: Deutschland	DE0009805507	95,6%	97,3%	97,4%	97,7%	0,3
FOKUS WOHNEN DEUTSCHLAND	DE000A12BSB8				97,1%	neu
WestInvest ImmoValue	DE0009801431	97,1%	97,0%	97,4%	96,7%	-0,7
Unilmmo: Europa	DE0009805515	93,8%	95,4%	95,4%	96,4%	1,0
Uninstitutional European Real Estate	DE0009805549	96,0%	97,1%	97,1%	96,1%	-1,0
WERTGRUND WohnSelect D	DE000A1CUAY0	97,0%	97,2%	96,2%	95,8%	-0,4
Deka-ImmobilienNordamerika	DE000DK0LLA6				94,7%	neu
Unilmmo: Global	DE0009805556	96,5%	97,0%	94,1%	94,6%	0,5
Deka-ImmobilienGlobal	DE0007483612	94,7%	93,9%	95,7%	94,4%	-1,3
Deka-ImmobilienEuropa	DE0009809566	93,2%	92,6%	93,1%	94,1%	1,0
hausInvest	DE0009807016	90,7%	90,3%	91,8%	93,5%	1,7
grundbesitz europa	DE0009807008	95,8%	94,4%	93,2%	92,9%	-0,3
grundbesitz global	DE0009807057	88,8%	88,0%	82,9%	90,6%	7,7
WestInvest InterSelect	DE0009801423	88,8%	89,8%	90,5%	89,1%	-1,4

Quelle: Letzte Veröffentlichungen der KVGen; Stichtag für jedes Jahr ist der 31.05.

Durchschnittliche Kreditquote beträgt nur noch 13,7%

Kreditquoten sinken

Die Kreditquoten der offenen Immobilienfonds sind im Vergleich zum Vorjahreswert weiter gesunken. Betrag der gewichtete Durchschnitt über sämtliche Publikumsfonds im Jahr 2015 noch 17,3%, sank er im vergangenen Jahr bereits auf 15,5%. Aktuell liegt er bei nur noch 13,7%.

Ein Grund für die sinkenden Kreditquoten sind die hohen Mittelzuflüsse und der Mangel an attraktiv gepreisten Investitionsobjekten. Um das Anschwellen der Liquiditätsquoten zu begrenzen, verwenden Fondsmanager die Mittelzuflüsse zum Teil, um ausstehende Kredite zu tilgen.

Scope erwartet stagnierende bis leicht ansteigende Kreditquoten

Ausblick: Scope rechnet mittelfristig mit stagnierenden bis wieder 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.

Zum Hintergrund: Fonds nutzen Kredite zur Reduzierung des Währungsrisikos bei Investments außerhalb der Eurozone und die werden tendenziell weiter zunehmen. Dies ist auch der Grund, weshalb global investierende Fonds in der Regel höhere Kreditquoten aufweisen.

Kreditquoten der Publikumsfonds – Entwicklung 2014 bis 2017

Fondsname	ISIN	Fremdkapital- quote 2014	Fremdkapital- quote 2015	Fremdkapital- quote 2016	Fremdkapital- quote 2017	Veränderung 2016 auf 2017 in PP
UnilInstitutional German Real Estate	DE000A1J16Q1		0,0%	0,0%	0,0%	0,0
UnilImmo: Deutschland	DE0009805507	7,8%	10,5%	6,0%	4,5%	-1,4
hausInvest	DE0009807016	23,2%	19,1%	12,7%	7,7%	-5,0
UnilInstitutional European Real Estate	DE0009805549	23,2%	15,9%	10,6%	8,1%	-2,5
UnilImmo: Europa	DE0009805515	14,8%	16,5%	15,2%	13,2%	-2,0
WERTGRUND WohnSelect D	DE000A1CUAY0	29,9%	24,2%	18,4%	16,2%	-2,2
Deka-ImmobilienEuropa	DE0009809566	17,1%	14,7%	17,5%	16,5%	-1,0
WestInvest InterSelect	DE0009801423	25,1%	25,5%	19,6%	17,4%	-2,2
grundbesitz global	DE0009807057	27,6%	25,8%	26,6%	17,7%	-8,9
grundbesitz europa	DE0009807008	20,1%	18,1%	19,7%	17,9%	-1,8
KanAm Leading Cities Invest	DE0006791825		29,6%	26,0%	18,3%	-7,7
WestInvest ImmoValue	DE0009801431	29,1%	24,5%	21,6%	19,6%	-2,0
UnilImmo: Global	DE0009805556	34,2%	23,0%	20,1%	21,2%	1,2
Deka-ImmobilienGlobal	DE0007483612	16,6%	22,9%	23,5%	22,7%	-0,8
FOKUS WOHNEN DEUTSCHLAND	DE000A12BSB8				23,8%	neu
Deka-ImmobilienNordamerika	DE000DK0LLA6				24,6%	neu

Quelle: Letzte Veröffentlichungen der KVGen; Stichtag für jedes Jahr ist der 31.05.

Im Jahr 2016 wurden 60 Objekte für 6,2 Mrd. Euro angekauft

Fondsmanager kaufen nicht um jeden Preis Objekte an

Mehr als 2,1 Mrd. Euro flossen 2016 in die US-Immobilien

Investitionen offener Fonds: US-Immobilien und Hotels im Fokus

Offene Immobilienfonds verzeichnen Rekordzuflüsse. Dies ist ein wesentlicher Grund, weshalb sie trotz stetig steigender Immobilienpreise weiter rege investieren. In Zahlen: Die von Scope bewerteten offenen Immobilienpublikumsfonds erwarben im vergangenen Jahr 60 Objekte und investierten dafür insgesamt 6,2 Mrd. Euro. Im Vergleich zum Jahr 2015 ist das Investitionsvolumen allerdings rückläufig. 2015 betrug es 7,1 Mrd. Euro – im Jahr 2014 summierte es sich für die 14 Fonds auf 5,1 Mrd. Euro.

Hohe Immobilienpreise sind Grund für Rückgang der Investitionen

Der Rückgang des Investitionsvolumens von 2015 auf 2016 ist vor allem auf das weiter gestiegene Preis- und somit gesunkene Renditeniveau auf zahlreichen Immobilienmärkten zurückzuführen. Der Preisanstieg erfasst mittlerweile über alle Nutzungsarten hinweg auch Objekte abseits des Core-Segments. Für Fondsmanager wird es immer schwieriger, Objekte mit attraktiven Risiko-Rendite-Profilen zu identifizieren.

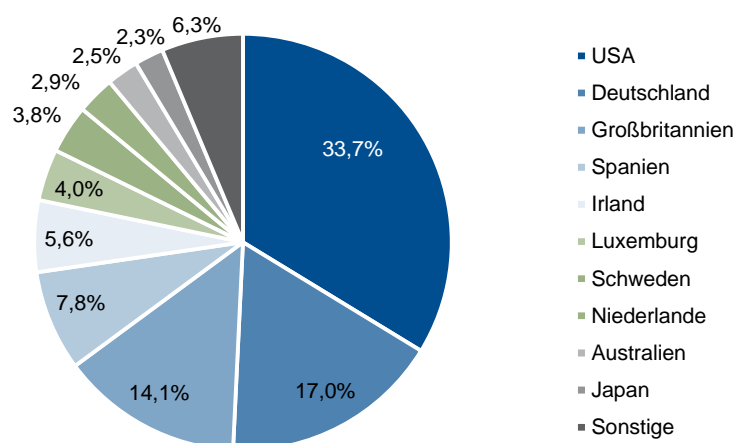
In diesem Kontext bewertet Scope den Rückgang der Ankäufe durchaus positiv. Es zeigt, dass die Fondsmanager auch in Anbetracht der hohen Mittelzuflüsse nicht um jeden Preis Objekte ankaufen – und stattdessen eher ein Anschwellen der Liquiditätsquoten in Kauf nehmen. Sollte das Zinsniveau steigen und die Immobilienpreise künftig fallen, wären vor allem jene Immobilien in den Portfolios von Abwertungen betroffen, die auf der Spitze des Zyklus zu hohen Preisen erworben wurden.

USA überholen Deutschland als beliebtesten Investitionsstandort

In Bezug auf die Länderallokation der offenen Immobilienfonds sieht Scope einen klaren Trend: Während der Anteil deutscher und europäischer Objekte am Investitionsvolumen kontinuierlich fällt, werden die USA immer wichtiger.

Mehr als 2,1 Mrd. Euro – und damit ein Drittel des gesamten Investitionsvolumens der 14 Fonds – flossen 2016 in die USA. Auf Rang zwei der beliebtesten Länder folgt Deutschland mit 1,1 Mrd. bzw. 17% des gesamten Investitionsvolumens. Objekte für rund 900 Mio. Euro (14%) wurden in Großbritannien angekauft.

Investitionen offener Immobilienfonds 2016 – Länderallokation



Quelle: Kapitalverwaltungsgesellschaften; Stand: 31.12.2016; Darstellung: Scope Analysis.

Anteil der Investitionen in US-Immobilien hat sich verdoppelt

Union Investment war 2016 aktivster US-Investor

Der außereuropäische Anteil am Investitionsvolumen ist seit 2014 von 15% auf 40% angestiegen

Im Vergleich mit den Vorjahren wurde Deutschland damit als beliebtester Investitionsstandort abgelöst. Im Jahr 2014 investierten offene Immobilienfonds noch zu 40% in Deutschland. 2015 schrumpfte dieser Wert zwar bereits deutlich auf 22% – dies reichte aber noch knapp für Rang eins.

Die US-Immobilienmärkte konnten ihren Anteil in den vergangenen Jahren stetig ausbauen: 2014 waren es lediglich 7% des gesamten Investitionsvolumens, 2015 betrug der US-Anteil bereits 17%. Im vergangenen Jahr verdoppelte sich der US-Anteil auf 34%.

Der mit großem Abstand aktivste Käufer von US-Immobilien war 2016 die Union Investment. Sowohl für den Unilmmo: Europa als auch für den Unilmmo: Global wurden US-Objekte mit einem Verkehrswertvolumen von jeweils mehr als 700 Mio. Euro erworben. Damit stellen diese beiden Fonds zwei Drittel des gesamten US-Investitionsvolumens der offenen Immobilienfonds im vergangenen Jahr.

In Bezug auf einzelne Standorte dominieren die US-Metropolen. Mehr als die Hälfte der US-Investitionen im Jahr 2016 entfällt auf New York City, Boston, Chicago und Dallas.

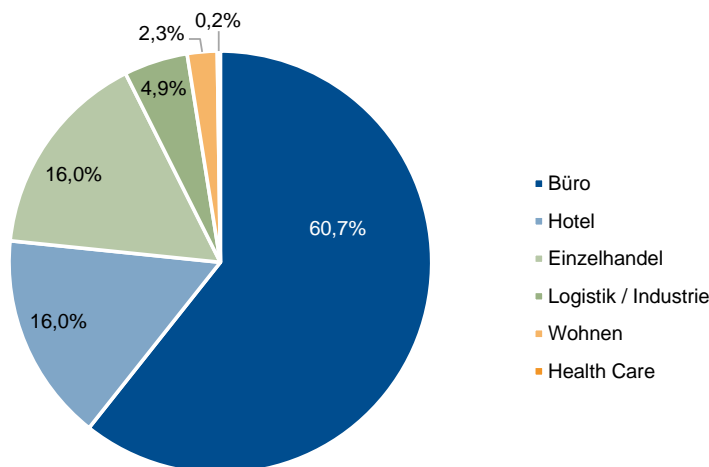
Der aktuelle Fokus auf den US-Markt senkt nicht nur die Bedeutung Deutschlands, sondern auch ganz Europas: Im Jahr 2014 lag der außereuropäische Anteil der Investitionen bei nur 15%. Im Jahr 2015 stieg er auf nahezu 20% an. Im Jahr 2016 erwarben die Fondsmanager zu 40% Objekte außerhalb Europas. Neben den USA waren das vor allem Immobilien in Australien, Japan und Mexiko.

Der Trend hin zu außereuropäischen Immobilien wird durch zwei Faktoren begünstigt: Zum einen ist das Renditeniveau auf den Immobilienmärkten außerhalb Europas zum Teil höher als auf den europäischen Kernmärkten. Zum anderen setzen viele Fondsmanager auf eine stärkere geografische Diversifikation – nachdem in den Jahren seit der Finanzkrise der Investitionsfokus sehr deutlich auf Europa und vor allem Deutschland lag.

Nutzungsarten: Hotel statt Büro

Büroimmobilien dominieren seit jeher die Portfolios der offenen Immobilienfonds. Dieses Dogma scheint jedoch langsam zu bröckeln. Zwar lenkten die 14 offenen Immobilienfonds auch 2016 mit 3,6 Mrd. Euro mehr als die Hälfte ihrer Investitionen in Büro-Objekte – der Anteil dieser Nutzungsart schrumpft jedoch kontinuierlich: Im Jahr 2014 flossen 72% in Büro-Objekte, 2015 waren es 63%. Im vergangenen Jahr lag der Anteil bei 61%.

Investitionen offener Immobilienfonds 2016 – nach Nutzungsarten



Quelle: Kapitalverwaltungsgesellschaften; Stand: 31.12.2016; Darstellung Scope Analysis.

Anteil von Hotelimmobilien von 3% auf 15% gestiegen

Eine gegenteilige Entwicklung zeigen Hotelimmobilien. Während 2014 nur rund 3% des gesamten Investitionsvolumens auf Hotels entfielen, waren es 2015 bereits 12%. Im Jahr 2016 stieg dieser Anteil nochmals auf 15% an. Damit wurden im vergangenen Jahr Hotelimmobilien mit einem Volumen von fast einer Milliarde Euro erworben.

Als Erklärung für die gestiegene Bedeutung von Hotelimmobilien kann ebenfalls die Suche nach Objekten mit attraktiven Risiko-Rendite-Profilen dienen. Im klassischen Core-Büro-Segment in Europa wird es zunehmend schwieriger, geeignete Objekte zu finden. Fondsmanager reagieren darauf, indem sie auf alternative Immobilienmärkte wie die USA oder auf alternative Segmente wie Hotelimmobilien ausweichen.

Der Anteil des Investitionsvolumens, der auf Einzelhandelsimmobilien entfällt, ist leicht gesunken. Im Jahr 2016 betrug er rund 16% – zwei Drittel entfallen davon auf Shopping-Center. In den Jahren 2015 und 2014 waren es 22% bzw. 21%. Ein Grund für den Rückgang: Analog zum Büro-Segment sind die Ankaufsrenditen für Einzelhandelsimmobilien vor allem in Europa deutlich gesunken. Ein weiterer Grund ist die steigende Bedeutung des Online-Handels, der zu rückläufigen Besucherzahlen in Shopping-Malls und anderen Einzelhandelsimmobilien führt und die Aussichten des Segments eintrübt.

Wohnimmobilien spielen weiterhin kaum eine Rolle

Die Nutzungsart Wohnen bleibt weiter fast ohne Bedeutung. Lediglich 2% des Investitionsvolumens entfallen auf Wohnimmobilien. Der Großteil davon entfällt auf den auf Wohnimmobilien spezialisierten Fonds WERTGRUND WohnSelect D.

Vier Fonds stehen für fast 60% des Investitionsvolumens

grundbesitz europa und Deko-Immobilien Europa aktivste Käufer

Die beiden aktivsten Fonds im Jahr 2016 waren der grundbesitz europa und der Deko-Immobilien Europa. Beide Fonds übernahmen jeweils Objekte für mehr als eine Milliarde Euro in ihre Portfolios. Der grundbesitz europa realisierte auch den größten Ankauf im Jahr 2016. Er erwarb für rund 493 Mio. Euro das Shopping-Center „Diagonal Mar“ in Barcelona.

Der Unilmmo: Global und der hausInvest folgen auf den Rängen drei und vier der aktivsten Fonds mit Volumina von jeweils mehr als 800 Mio. Euro. Zusammen vereinen diese vier Fonds fast 60% des gesamten Ankaufsvolumens der offenen Immobilienfonds.

In Relation zum Portfolio ist der Unilmmo: Global der aktivste Ankäufer

Setzt man den Wert der neu erworbenen Objekte in Relation zum Wert des Immobilienportfolios der Fonds zum Ende des Jahres 2016, verändert sich die Rangfolge der aktivsten Ankäufer. Bei den großvolumigen Fonds (> 1,0 Mrd. Euro) liegt der Unilmmo: Global vorn. Die von diesem Fonds im vergangenen Jahr erworbenen Objekte entsprechen 26% des Immobilienportfolios, beim grundbesitz europa sind es 19%. Auf Rang drei folgt der grundbesitz global mit rund 14%.

Die 2016 erworbenen Objekte entsprechen 9% der Portfolios

Zum Vergleich: Für alle 14 Fonds liegt dieser Wert bei 9%. Das heißt, die im Jahr 2016 für 6,2 Mrd. Euro erworbenen Objekte entsprechen zum Jahresende 9% des Verkehrswertes sämtlicher Immobilien der offenen Publikumsfonds.

Der Fonds mit der relativ zum Immobilienportfolio geringsten Ankaufsaktivität ist der Unilmmo: Deutschland. Er erwarb lediglich ein Objekt mit einem Verkehrswert von 237 Mio. Euro. Das sind in Relation zum Wert des Portfolios weniger als 3%.

Zur Auswertung

Ausgewertet wurden alle Immobilien, deren Nutzen- und Lasten-Übergang im Jahr 2016 erfolgt ist. Das heißt, im Jahr 2016 beurkundete Immobilien, deren Übergang aber erst 2017 erfolgte, sind in dieser Auswertung nicht erfasst. Die im Report dargestellten Investitionssummen beziehen sich nicht auf die tatsächlich gezahlten Kaufpreise, sondern auf die gutachterlich ermittelten Verkehrswerte zum Ende des Jahres 2016. Beide Werte liegen im Jahr des Ankaufs aber in der Regel sehr eng beieinander

Exkurs: Offene Immobilienfonds reduzieren Frankreich-Anteil

Frankreich und vor allem Paris ist als Investitionsstandort für offene Immobilienfonds seit jeher sehr beliebt. Die französische Hauptstadt ist einer der größten Immobilienmärkte weltweit und bietet – anders als beispielsweise London mit dem starken Fokus auf die Finanzindustrie – einen hochgradig diversifizierten Branchenmix. Im vergangenen Jahr haben sie den Anteil französischer Objekte jedoch deutlich reduziert. Vor allem zwei Fonds waren als Verkäufer sehr aktiv.

Deutliche Reduktion des Frankreich-Anteils in nur einem Jahr

Scope hat die zehn offenen Immobilienfonds für Privatanleger betrachtet, die einen europäischen oder globalen Fokus aufweisen. Das aggregierte Immobilienvermögen dieser Fonds beläuft sich auf rund 63 Mrd. Euro.

Davon sind aktuell rund 8,4 Mrd. Euro in französische Objekte investiert. Die Immobilien-Portfolios der Fonds haben somit einen durchschnittlichen Frankreich-Anteil von 13,3% (gewichtet nach Verkehrswerten). Das Spektrum reicht von 0% beim Unilmmo: Global bis zu 20,8% beim Deko-ImmobilienEuropa.

Auffällig ist, dass der Portfolioanteil der französischen Objekte im vergangenen Jahr signifikant gesunken ist, denn zu Beginn des Jahres 2016 lag er im Durchschnitt noch bei 15,8%. Dies bedeutet eine Reduktion um 2,5 Prozentpunkte innerhalb eines Jahres.

In absoluten Zahlen: Während die betrachteten zehn Fonds zu Beginn 2016 französische Objekte im Wert von rund 9,2 Mrd. Euro im Portfolio hatten, waren es ein Jahr später nur noch 8,4 Mrd. Euro – eine Verringerung um rund 800 Mio. Euro.

Vor allem zwei Fonds haben massiv Objekte veräußert

Zwar ist bei neun der zehn Fonds der Frankreich-Anteil gesunken, jedoch ist die Verringerung des durchschnittlichen Frankreich-Anteils vor allem auf zwei Fonds zurückzuführen: Der hausInvest senkte seinen Anteil im vergangenen Jahr von 20,9% auf 13,9%. Der grundbesitz global drosselte ihn von 18,2% auf 12,7%. Beide Fonds haben deutlich mehr Objekte in Frankreich veräußert als angekauft.

Die Fonds haben damit die aktuell für Verkäufer günstige Marktsituation genutzt, um sich vor allem von Objekten an schwächeren oder besonders volatilen Standorten zu trennen. Dazu zählen insbesondere Standorte außerhalb der „Périphérique“ von Paris wie Boulogne-Billancourt, Clichy, Ivry-sur-Seine, Neuilly, Roissy-en-France oder Saint-Ouen. Die Portfoliobereinigung an den peripheren Standorten und Konzentration auf zentrale Lagen in Paris stellt aus Sicht von Scope eine sinnvolle Nutzung aktueller Marktchancen dar.

Bei den anderen Fonds ist der Frankreich-Anteil im vergangenen Jahr nur leicht gefallen. Fonds wie der Deko-ImmobilienGlobal, der grundbesitz europa und der WestInvest InterSelect haben ihren Bestand an französischen Immobilien vergleichsweise konstant gehalten bzw. sogar leicht erhöht. Hauptverantwortlich für das leichte Absinken des Frankreich-Anteils sind nicht etwa Desinvestitionen, sondern vielmehr, dass diese Fonds verstärkt in andere Länder investiert haben.

8,4 Mrd. Euro sind derzeit in französische Objekte investiert

Fonds nutzen günstige Marktsituation für Portfoliobereinigungen

Offene Immobilienfonds für Privatanleger – sortiert nach Frankreich-Anteil

Fondsname	ISIN	Immobilien- vermögen in Mio. Euro	davon Anteil Frankreich	davon Objekte in Frankreich
Deka-ImmobilienEuropa	DE0009809566	12.923	20,8%	16
KanAm Leading Cities Invest	DE0006791825	75	19,5%	5
grundbesitz europa	DE0009807008	5.426	14,8%	11
hausInvest	DE0009807016	9.487	13,9%	10
WestInvest InterSelect	DE0009801423	6.024	12,9%	7
grundbesitz global	DE0009807057	2.612	12,7%	5
Unilmmo: Europa	DE0009805515	10.661	11,4%	7
Unilmmo: Deutschland	DE0009805507	8.650	11,3%	6
Deka-ImmobilienGlobal	DE0007483612	4.340	6,5%	3
Unilmmo: Global	DE0009805556	2.903	0,0%	0

Quelle: letzte Veröffentlichungen der KVGen; Darstellung: Scope Analysis, Stand: 31.03.2017.

Asset Management Ratings

Asset Management Ratings von Anbietern offener Immobilienfonds 2017

Asset Management Gesellschaft	Segment	Rating
Deutsche Asset Management	Immobilien	AAA _{AMR}
Union Investment Gruppe Segment Immobilien		
DekaBank Geschäftsfeld Immobilien	Immobilien	AA+ _{AMR}
Commerz Real Investmentgesellschaft	Immobilien	AA _{AMR}
WERTGRUND		
KanAm Grund Group*	Immobilien	A+ _{AMR}

*Rating Stand Mai 2016. Quelle: Scope Analysis; Sortierung innerhalb Ratingnote alphabetisch; Stand: 20.06.2017.

Die vollständigen Ratingmitteilungen inklusive Disclaimer finden Sie auf:
www.scopeanalysis.com.

Deutsche Asset Management (Deutsche AM))

Scope bestätigt die Asset Management Qualität der deutschen Real Estate Sparte der Deutsche Asset Management mit AAA_{AMR}.

Der Geschäftsbereich Real Estate Deutschland mit einem verwalteten Immobilienvermögen von 20,9 Mrd. Euro (19,7 Mrd. Euro im Vorjahr) nimmt als integraler Bestandteil der globalen Alternative and Real Assets Plattform der Deutsche Asset Management (Deutsche AM) eine bedeutende Stellung in dieser ein. Letztere zählt im Segment Alternative Investments zu den größten Vermögensverwaltern weltweit und positioniert sich als Anbieter von Retail- und institutionellen Immobilieninvestments mit 78,8 Mrd. Euro an verwalteten Assets unter den Top 15 Anbietern im globalen Peergroup-Vergleich. Die Strategie einer globalen, integrierten Investment und Asset Management Plattform, die die Konzerneinheit Deutsche AM über ein weites Spektrum alternativer Assetklassen verfolgt, wird im Immobilienbereich stringent fortgeführt. Der angestrebte Börsengang dieser Sparte erscheint auch vor diesem Hintergrund erfolgversprechend.

Aus Sicht von Scope ist erneut die klare Wachstumsentwicklung der deutschen Real Estate Sparte der Deutsche AM im institutionellen Spezialfondsgeschäft hervorzuheben, welche im Jahresvergleich mit einer Ausweitung der Assets um mehr als acht Prozent und einer klaren Renditeoutperformance zu den Branchenbenchmarks SFIX Europe, SFIX Germany sowie dem Gesamt-Index SFIX Total die exzellente Immobilienkompetenz der Gesellschaft eindeutig belegt.

Das Unternehmen ist global hervorragend positioniert und kann in den relevanten Investmentmärkten mit eigenen hoch qualifizierten Teams agieren. Der Immobilien Asset Manager weist ausgezeichnete Expertise in der Entwicklung, Strukturierung und dem ertragsorientierten Management von indirekten Immobilieninvestments auf. Gestützt wird dies durch den langjährigen Track Record der Gesellschaft im Zusammenspiel mit einer sehr hohen internationalen Bewirtschaftungskompetenz.

Das aktuelle Transaktionsvolumen von mehr als 3,8 Mrd. Euro ist sehr hoch. Anzumerken bleibt, dass die Ankäufe in einem hochpreisigen Marktumfeld erfolgten und bei sich wieder abkühlenden Märkten Wertkorrekturen folgen könnten. Mit aktuell drei Fondsangeboten zeigt die Gesellschaft sichtbare Präsenz im Retailsegment. Begrenzt wird das Rating durch eine unterdurchschnittliche Vermietungsquote sowie die auszubauende geografische Diversifikation im global investierenden Publikumsfonds. Einer Rendite des Grundbesitz Europa auf Niveau des Gesamtmarktes steht eine unterdurchschnittliche Rendite im Grundbesitz Global gegenüber. Der im November 2014 aufgelegte Grundbesitz Fokus Deutschland kann mit einer branchenüberdurchschnittlichen Rendite überzeugen.

Union Investment

Scope bestätigt das aktuelle Asset Management Rating der Union Investment im Segment Immobilien mit AAA_{AMR}.

Dem Unternehmen wird damit von Scope eine exzellente Asset Management Qualität zuerkannt. Die Union Investment Gruppe zählt zu den 20 größten Immobilien Asset Managern weltweit. Die Integration der österreichischen Kapitalanlagegesellschaft Immo Kapitalanlage AG, Wien, die nunmehr als Union Investment Real Estate Austria AG firmiert, ist erfolgt.

Das Segment Immobilien 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. Die Gesellschaft wird sich durch anorganisches Wachstum im Bereich Wohnimmobilien durch ein Joint-Venture mit der ZBI nunmehr auch in den Wohnimmobilienbereich diversifizieren. Die Auflage eines offenen Immobilienpublikumsfonds ist noch für 2017 geplant.

In ihrer Produktstrategie bietet die Union Investment Gruppe hinsichtlich der Risikoklassifizierung klar positionierte Fonds für private und institutionelle Anleger. Geografisch sowie sektoral fokussierte Spezialfonds für institutionelle Investoren vervollständigen die überdurchschnittliche Bandbreite des Angebots. Sowohl im Privatanlegerbereich als auch im institutionellen Geschäft ist die Gesellschaft signifikant gewachsen und hat in beiden Segmenten weiterhin die Marktführerschaft inne. Das Unternehmen nimmt zudem eine führende Rolle bei der Weiterentwicklung von Nachhaltigkeitsstandards ein.

Die Einbindung in die Genossenschaftliche FinanzGruppe mit ihrem ausgebauten Vertriebsnetz und engen Kommunikationswegen bietet eine hohe Stabilität. Die Qualität der Prozesse in den Bereichen Immobilien Asset Management sowie Risikokontrolle stellt sich als sehr hoch dar. Die weiterhin im Ausbau befindliche globale Kompetenz in Zusammenarbeit mit jeweiligen lokalen Partnern sollte aus Sicht von Scope kontinuierlich weiterverfolgt werden.

Ankäufe auf in Teilen niedrigem Renditeniveau tragen zur Verjüngung und Verbesserung der Mietvertragsparameter der Portfolios bei, gleichwohl sind verstärkte Maßnahmen erforderlich, um das Renditeniveau der Fonds stabil zu halten. Das hohe Ankaufovolumen wurde auch 2016 in einem hochpreisigen Marktumfeld umgesetzt, was künftig Risiken hinsichtlich der Wertentwicklung bergen kann. Auch im Jahr 2016 ist es dem Management gelungen, die Portfolios weiter zu optimieren. Erreicht wurde dies durch Verkäufe nicht mehr strategiekonformer Objekte.

Deka

Die Asset Management Qualität der Deka-Gruppe im Immobiliensegment wird von Scope mit sehr gut bewertet und das Vorjahresrating von AA+_{AMR} auf sehr hohem Niveau bestätigt.

Das Asset Management Immobilien (AMI) der DekaBank kann seit 2009 das verwaltete Immobilien- und Fondsvermögen kontinuierlich auf sehr hohem Niveau steigern. Das AMI gehört aktuell mit einem aggregierten Immobilienvermögen von 29,9 Mrd. Euro Assets under Management und einem globalen Immobilienportfolio mit einer Gesamtmietfläche von 8,5 Mio. m² in 26 Ländern weltweit zu den größten Immobilieninvestoren.

Mit einem Verkehrswertvolumen von < 23,4 Mrd. Euro (22,2 Mrd. Euro im Vorjahr) in ihren offenen Immobilienpublikumsfonds ist der Immobilienmanager unter den Top drei Asset Managern in diesem Teilsegment. Das differenzierte Produktangebot richtet sich auf Basis jahrzehntelanger Branchenexpertise und eigenen exzellenten Immobilienresearchs mit konservativen Investmentstrategien sowohl an institutionelle Investoren als auch an Privatanleger.

Die erfolgreiche und nachhaltige Ausweitung der Produktpalette mit Club Deals, regional und lokal fokussierten (z.B. Nordamerika, Prag) oder nutzungsspezifischen (z.B. Hotel, Einzelhandel) Investmentvehikeln wird dabei von Scope klar positiv bewertet. Dies insbesondere vor dem Hintergrund der deutlichen Schärfung des institutionellen Angebotsprofils der Gesellschaft, wozu auch die Auflage von Dachfondskonstruktionen und die Ausweitung des institutionellen Dienstleistungsangebots um Beratungs- und Managementleistungen innerhalb des Sparkassen-Finanzverbundes zu zählen sind.

Die strategische Ausrichtung des Asset Managers beurteilt Scope als sehr gut. Insbesondere werden die deutlich intensivierten Auslandsaktivitäten mit Markteintritten in neuen Investmentmärkten (Schweiz, Dänemark) positiv im Rating berücksichtigt. Neben Kooperationen in Form von Joint-Ventures mit externen Partnern wurde erstmalig auch ein internes Joint-Venture bei einem offenen Immobilienfonds abgeschlossen. Dieses ist aus Sicht von Scope insbesondere bei der Anbindung großvolumiger Assets ein probates Mittel der Risikoaufteilung auf Einzelfondsebene, wenngleich das Fungibilitätsrisiko sehr großvolumiger Objekte in bestimmten Marktphasen zunehmen kann.

Das AMI hat zudem Initiativen im Themenkomplex Digitalisierung der Immobilienwirtschaft gestartet, die auf unterschiedlichen Ebenen potenzielle Auswirkungen und entsprechende technologische Ansätze eruieren.

Weitere wesentliche Gründe für das sehr gute Ratingurteil sind eine erneut hervorragende Vermietungsleistung, die zum Vorjahr um mehr als sechs Prozent auf aktuell rund 250 Mio. Euro gesteigert werden konnte, sowie eine hohe globale Transaktionsbilanz in Höhe von 4,3 Mrd. Euro. Auch die Nettovertriebsleistung in Höhe von rund 2,5 Mrd. Euro wird als sehr gut bewertet und steigert die Umsatzbasis aus revolvierenden Fondsmanagementvergütungen.

Die stetig sehr hohe Nachhaltigkeitsausrichtung sowie die im Branchenvergleich sehr hohe Zertifizierungsquote im Bestandsportfolio werden von Scope als werterhaltende und die Marktgängigkeit der Immobilien sichernde Maßnahmen mit sehr gut bewertet. Positiv wird im Rating auch die gute Performance der institutionellen Anlagevehikel berücksichtigt, wobei eine stärkere Ausdifferenzierung der Investorenbasis auch außerhalb des Sparkassen-Finanzverbundes aus Sicht von Scope wünschenswert ist.

Herausforderungen bestehen in der Erhöhung der Vermietungsquoten in den Publikumsvehikeln. Die geografische Diversifikation der institutionellen Sektorenfonds wird von

Scope noch als unterdurchschnittlich eingeschätzt. Das Rating wird durch die im Vergleich zum Gesamtmarkt der Publikumsfonds niedrigeren Renditeergebnisse begrenzt.

Commerz Real AG (CRAG)

Scope bestätigt die sehr hohe Qualität (AA_{AMR}) der CRAG im Segment Immobilien in den Unternehmensbereichen KAGB-konformer offener sowie geschlossener Immobilien-AIF und unternehmerischer Immobilienbeteiligungen.

Die Gesellschaft zählt mit einer über vierzigjährigen internationalen Immobilienmanagement-Historie zur Gruppe der führenden europäischen Immobilien Investment und Asset Manager.

Das Unternehmen zeichnet sich durch eine sehr hohe produktspezifische Qualität, sowohl für institutionelle als auch für Privatanleger sowie ein integriertes Investment- und Risikomanagement aus. Die CRAG verfügt über eine hohe lokale Präsenz in ihren jeweiligen Investmentregionen. Als weit überdurchschnittlich stellen sich die sehr hohe bautechnische Kompetenz und in Breite und Tiefe detaillierte Expertise in den bedeutenden Immobiliengattungen Shoppingcenter und Hotel dar.

Über die jeweiligen Unternehmensbereiche erreicht die CRAG somit eine sehr hohe Wertschöpfungstiefe im Immobiliensegment. Die robuste Einnahmenbasis aus Anlage- und Finanzierungsprodukten und die enge Einbindung in den Commerzbank Konzern gewährleisten aus Sicht von Scope eine sehr hohe Unternehmensstabilität.

Im Privatkundenvertrieb profitiert die CRAG von der hohen Expertise der Muttergesellschaft im Online-Banking und internetbasierten Marketing. Institutionelle Investoren bedient die Gesellschaft mit maßgeschneiderten Immobilieninvestments und Strukturierungen. Das klare Bekenntnis zu unternehmerischer Verantwortung und nachhaltigen Produktangeboten wird von Scope mit sehr gut bewertet. Die hohe Fluktuation im Vorstandsbereich der Gesellschaft begrenzt das Rating. Gleichwohl erachtet Scope die rasche Umsetzung neuer strategischer Ressortzuschnitte im Vorstand sowie die Besetzung der vakant werdenden Position mit einer langjährigen Managerin aus den eigenen Reihen bzw. dem Konzernumfeld als zielführend.

WERTGRUND

Scope bewertet die WERTGRUND-Gruppe mit einem Initial Rating von AA_{AMR} und bescheinigt der Gesellschaft damit eine sehr gute Qualität und Kompetenz im Asset Management.

Die im Jahr 1992 gegründete Unternehmensgruppe besitzt eine langjährige und hohe Expertise im Management von Bestandswohnimmobilien in Deutschland und hat sich in einer 25-jährigen Historie unter dem Dach der WERTGRUND Immobilien AG mit operativen Tochtergesellschaften, die alle Leistungsbereiche um das Management von Wohnimmobilien abdecken, zu einer vollständig integrierten Investment- und Management-Plattform für Wohnimmobilien in Deutschland entwickelt.

Mit aktuell 102 Mitarbeitern, verteilt auf die zwei Hauptstandorte Rödermark in Hessen und Starnberg in Bayern und Vor-Ort-Büros an den wichtigsten Investmentstandorten Berlin, Leipzig, Dresden, Nürnberg/Ingolstadt, Bielefeld und Köln verwaltet die WERTGRUND-Gruppe aktuell 617 Mio. Euro Vermögenswerte. Diese sind auf fünf Anlagevehikel verteilt: zu ca. 50% auf den offenen Publikums-AIF WERTGRUND WohnSelect D und auf vier offene Spezial-AIF und Individualmandate für (semi-) professionelle Anleger.

Positiv beeinflusst wurde das Rating insbesondere durch die langjährige Historie und der damit verbundenen tiefen Marktkenntnis und dem umfassenden Know-how in deutschen Bestandswohnimmobilien. Darüber hinaus erbringt die WERTGRUND-Gruppe über ihre operativen Tochtergesellschaften die gesamte Wertschöpfungskette rund um die Investition und das Management von Wohnimmobilien inhouse. Die Systeme und Prozesse stellen sich im Rahmen der aktuellen Aufstellung des Unternehmens und seiner Anlageprodukte als sinnvoll dar.

Besonders das im Asset Management entwickelte Vermietungstool ist aus Sicht von Scope sehr granular und bildet die Grundlage für eine zielgerichtete Steuerung des Vermietungsmanagements und stellt einen USP des Unternehmens dar. Die Führungsebene der einzelnen operativen Gesellschaften zeichnet sich durch eine überdurchschnittlich hohe Branchenerfahrung und Unternehmenszugehörigkeit aus.

Die Mitarbeiterfluktuation der WERTGRUND-Gruppe ist im Branchenvergleich als sehr gering zu bezeichnen. Als Reaktion auf die geringe Assetverfügbarkeit baut das Unternehmen seit Beginn dieses Jahres seine Kompetenz als spezialisierter Projektentwickler für preisgünstigen Mietwohnungsneubau und geförderten Wohnungsbau in einer Joint-Venture-Struktur auf, was Scope insbesondere vor dem Hintergrund der Marktsituation als sinnvollen strategischen Schritt beurteilt.

Das Rating wird u.a. begrenzt durch die Abhängigkeit von einem kleinen Kundenkreis in den Spezial-AIF und durch das aktuell eher begrenzte Unternehmenswachstum durch die selbst auferlegte Ankaufszurückhaltung.

Marktbefragung: Anbieter und Investoren in Hochstimmung

Die Ratingagentur Scope hat im Mai 2017 ihre Marktumfrage zu offenen Immobilienfonds durchgeführt. Die folgenden Ergebnisse basieren auf Antworten von 13 Fondsanbietern (zusammen mehr als 180 Mrd. Euro Assets under Management) und 149 institutionellen Investoren, Vermögensverwaltern und Vertrieben:

Anbieter offener Immobilienfonds in blendender Stimmung

Die Stimmung der Anbieter offener Immobilienfonds lässt sich kaum übertreffen: Rund 60% der Befragten beurteilen die Lage in diesem Jahr mit „gut“, 40% sogar mit „sehr gut“. Für das Jahr 2018 sind die Einschätzungen identisch.

60% der Fondsanbieter rechnen mit deutlichen Mittelzuflüssen

Die Einschätzung zur Lage korrespondiert mit den erwarteten Mittelzuflüssen: Bereits im vergangenen Jahr verzeichneten offene Immobilienfonds Rekordzuflüsse. Nach den aktuellen Erwartungen der Fondsanbieter wird es 2017 so weitergehen – knapp 40% rechnen mit moderaten Zuflüssen, mehr als 60% sogar mit deutlichen Zuflüssen.

Sämtliche Anbieter planen neue Produkte

Eine Folge der positiven Markteinschätzung und der erwarteten Mittelzuflüsse: Alle befragten Anbieter planen in den kommenden drei Jahren neue Produkte. Zum Vergleich: In der letzten Marktbefragung vor zwei Jahren gab nur die Hälfte der Emittenten an, die Auflage von Fonds zu planen.

Mangel an attraktiven Objekten lässt Liquiditätsquoten ansteigen

Trotz sehr guter Stimmung und zahlreicher Produktpläne gibt es Risiken: Als größte Risiken für die Attraktivität offener Immobilienfonds stufen 60% der Befragten einen möglichen Anstieg des Zinsniveaus und den Mangel an geeigneten Investitionsobjekten ein.

40% der Anbieter erwarten sinkende Investitionsvolumina

Die Knappheit von attraktiven Immobilien hat bereits heute Konsequenzen. Die Einschätzung zu den Investitionsvolumina für 2017 sind verhalten: Trotz erwarteter Mittelzuflüsse gehen nur knapp 40% der Anbieter von im Vergleich zu 2016 steigenden Investitionen aus. Rund ein Viertel der Befragten rechnet mit einem ähnlichen Niveau und knapp 40% gehen sogar von einem geringeren Investitionsvolumen als 2016 aus.

45% der Anbieter rechnen mit höheren Liquiditätsquoten

Der Mangel an attraktiv gepreisten Investitionsobjekten und die Erwartung weiterer Netto-Mittelzuflüsse gehen mit der Erwartung steigender Liquiditätsquoten einher: Rund 45% der befragten Anbieter erwarten zum Jahresende höhere Liquiditätsquoten als zu Beginn dieses Jahres, knapp 40% rechnen mit einem ähnlichen Niveau und nur 15% gehen von sinkenden Liquiditätsständen aus.

Investitionsstandorte: Deutschland und Frankreich im Fokus

In Bezug auf die Standorte für geplante Investitionen gibt es kaum Überraschungen und nur wenig Veränderungen im Vergleich zur letzten Marktbefragung: Alle 13 Anbieter planen für die von ihnen verwalteten Fonds den Ankauf von deutschen Objekten. Drei Viertel der Befragten plant Akquisitionen in Frankreich. Der einzige Immobilienmarkt, für den offene Immobilienfonds mehr Verkäufe als Ankäufe planen, ist Japan.

Investoren und Vertriebe: Bedeutung offener Fonds wird zunehmen

Nicht nur bei den Anbietern, sondern auch bei Investoren und Vertrieben ist die Stimmung in Bezug auf offene Immobilienfonds auf einem hohen Niveau: Zwei Drittel der Befragten beurteilen die Lage im Markt der offenen Immobilienfonds in diesem Jahr als positiv oder sehr positiv, 30% schätzen die Lage neutral ein. Nur rund vier Prozent der Teilnehmer haben eine negative Einschätzung.

Zwei Drittel der Investoren und Vertriebe beurteilen Lage als positiv oder sehr positiv

Diese insgesamt positive Einschätzung korrespondiert mit den Antworten auf die Frage nach der Bedeutung offener Immobilienfonds: Mehr als die Hälfte der Befragten geht von einem Bedeutungszuwachs in den kommenden drei Jahren aus – sowohl für Privatan-

48% halten Auswahl an Fonds für zu gering

30% der Investoren und Vertriebe erwarten Renditen von mehr als 4%

leger als auch für institutionelle Investoren. Mehr als ein Drittel sieht keine Veränderungen. Nur rund 10% der Investoren und Vertriebe erwarten einen Bedeutungsverlust.

Investoren und Vertriebe fordern mehr Produktauswahl

Die positiven Aussichten für offene Immobilienfonds gehen Hand in Hand mit dem Ruf nach neuen Produkten: Fast die Hälfte (48%) der Befragten hält die Auswahl an Fonds für zu gering. Das ist im Vergleich zur letzten Marktbefragung vor zwei Jahren eine deutliche Steigerung: Damals waren nur rund 30% der Umfrageteilnehmer mit der Produktauswahl nicht zufrieden.

Höhere Renditeanforderungen – und höhere Risikobereitschaft

Auch in Bezug auf die erwartete Rendite zeigt sich eine Veränderung gegenüber der letzten Marktbefragung: Während im Jahr 2015 nahezu jeder Zweite mit einer Zielrendite zwischen 2,0% und 3,0% zufrieden war, gaben in diesem Jahr lediglich 31% der Umfrageteilnehmer eine Zielrendite in diesem Renditekorridor an.

Zielrenditen von mehr als 4% erwarteten vor zwei Jahren gerade einmal 16% der Teilnehmer. In diesem Jahr waren es immerhin 30% – was fast einer Verdopplung entspricht. Das heißt, trotz anhaltender Niedrigzinsumgebung werden Investoren anspruchsvoller in Bezug auf die Renditen offener Immobilienfonds.

Für höhere Renditen ist ein Teil der befragten Investoren und Vertriebe bereit, höhere Risiken einzugehen. Fast die Hälfte (46%) der Befragten würde verstärkt Risiken, die aus Projektentwicklungen resultieren, eingehen, um die Fondsrendite zu steigern. 40% würden auf risikobehaftete Value-Add- und opportunistische Immobilieninvestments ausweichen, um höhere Renditen zu erzielen.

Deutsche Immobilien unangefochten die Nummer eins

Deutschland steht als Investitionsstandort bei den befragten Investoren und Vertrieben weiter hoch im Kurs: Drei Viertel der Befragten antworteten auf die Frage, in welche Regionen offene Immobilienfonds verstärkt investieren sollten, mit Deutschland.

Auf den Plätzen zwei und drei folgen Großbritannien und Frankreich. Die USA, die im vergangenen Jahr die mit Abstand meisten Investitionen offener Immobilienfonds anzogen (siehe dazu: [Offene Immobilienfonds investieren verstärkt in den USA](#)), kommen in der Gunst der befragten Investoren und Vertriebe erst auf Rang neun.

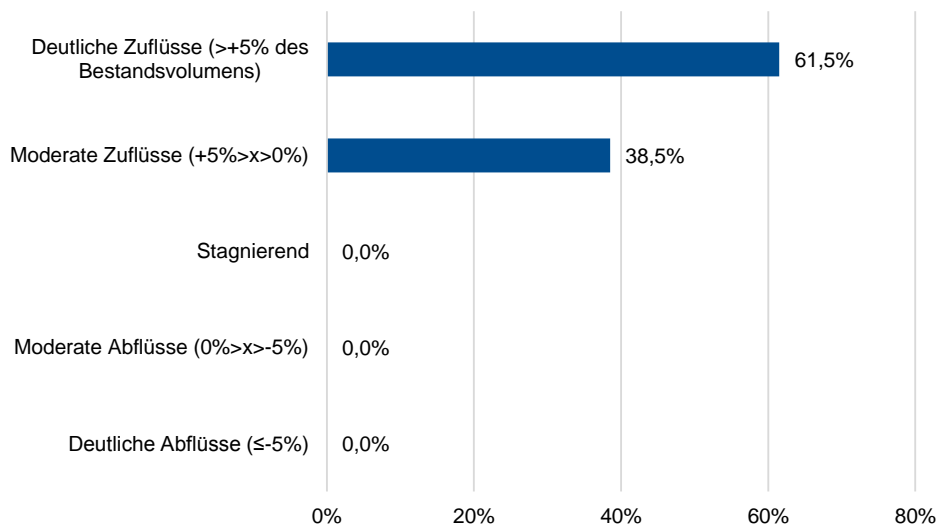
Die Top 3 der Regionen, in denen offene Immobilienfonds nach Ansicht der Befragten weniger investieren sollten, sind Australien, Japan und Südostasien.

Auf den folgenden Seiten finden Sie die detaillierten Antworten sowohl der Anbieter als auch der Investoren und Vertriebe auf zahlreiche Fragen der diesjährigen Marktbefragung.

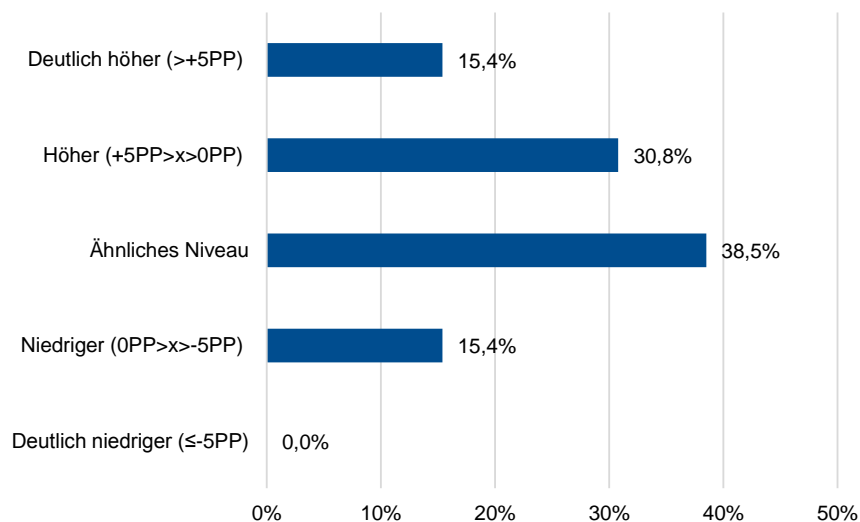
Ergebnisse der Befragung von Anbietern offener Immobilienfonds

Hinweis: Bei Grafiken ohne Anmerkung zur Anzahl der Antworten haben stets alle Teilnehmer der Umfrage geantwortet. Die folgenden Ergebnisse basieren auf den Antworten von insgesamt 13 Fondsgesellschaften, die zusammen Assets under Managements in Höhe von 180 Mrd. halten.

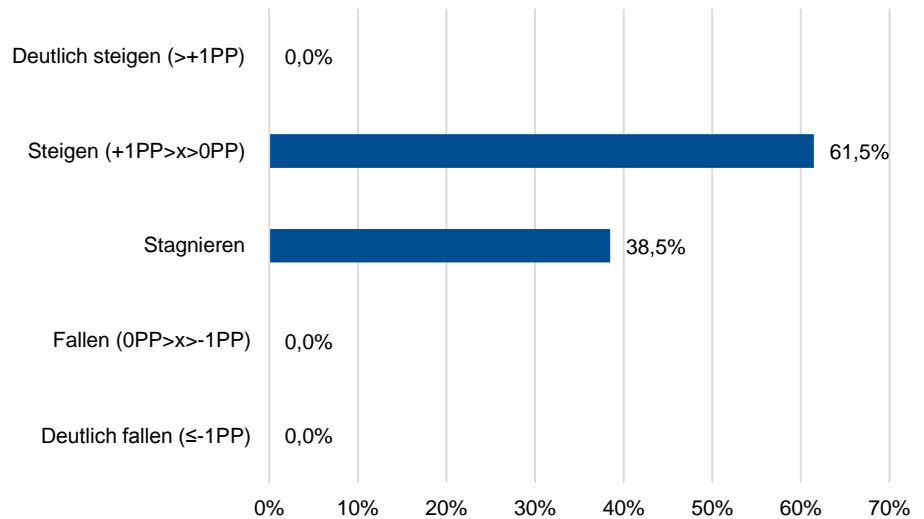
Anbieter Frage 1: Welche Entwicklung des Netto-Mittelaufkommens erwarten Sie 2017 für die gesamte Branche? (exkl. Fonds in Auflösung)?



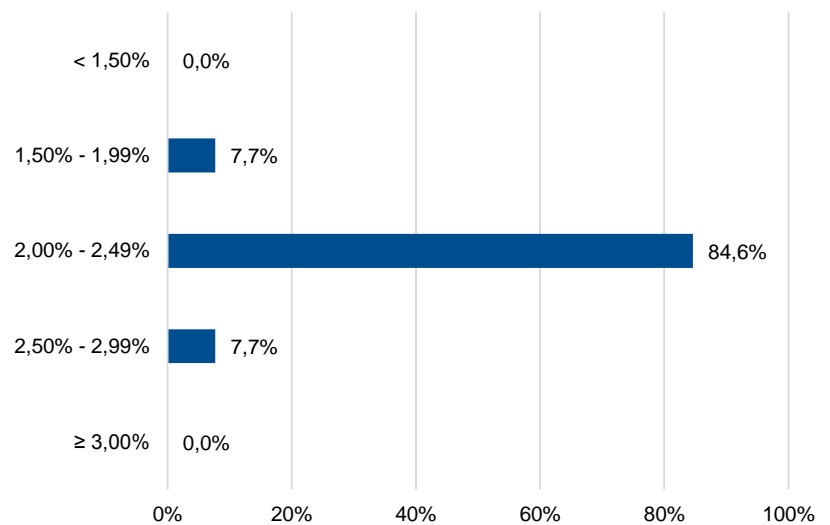
Anbieter Frage 2: Wie hoch wird die durchschnittliche Brutto-Liquiditätsquote der aktiven Fonds im Markt zum Jahresende sein – im Vergleich zu 2016?



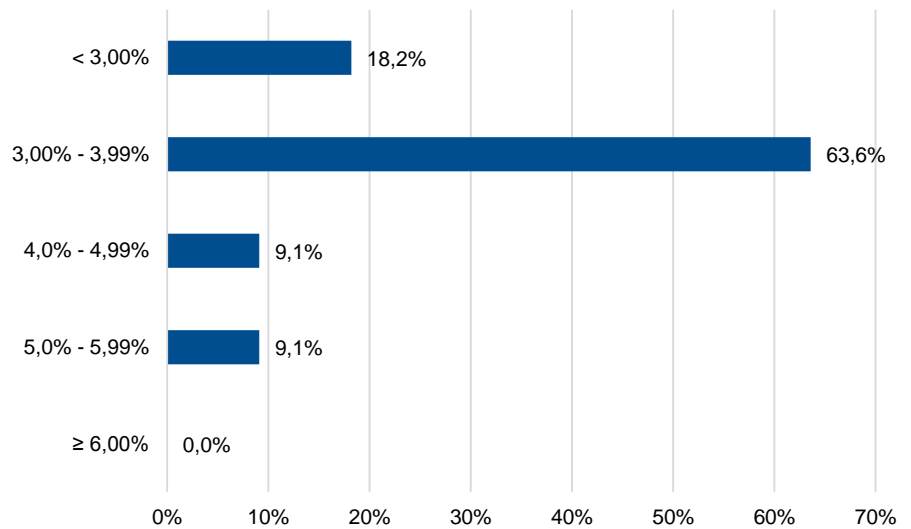
Anbieter Frage 3: Wie wird sich bis zum Jahresende die durchschnittliche Vermietungsquote der im Markt aktiven Fonds entwickeln – im Vergleich zu 2016?



Anbieter Frage 4: Welches Renditeniveau werden offene Publikumsfonds zum Jahresende im Durchschnitt erreichen können?

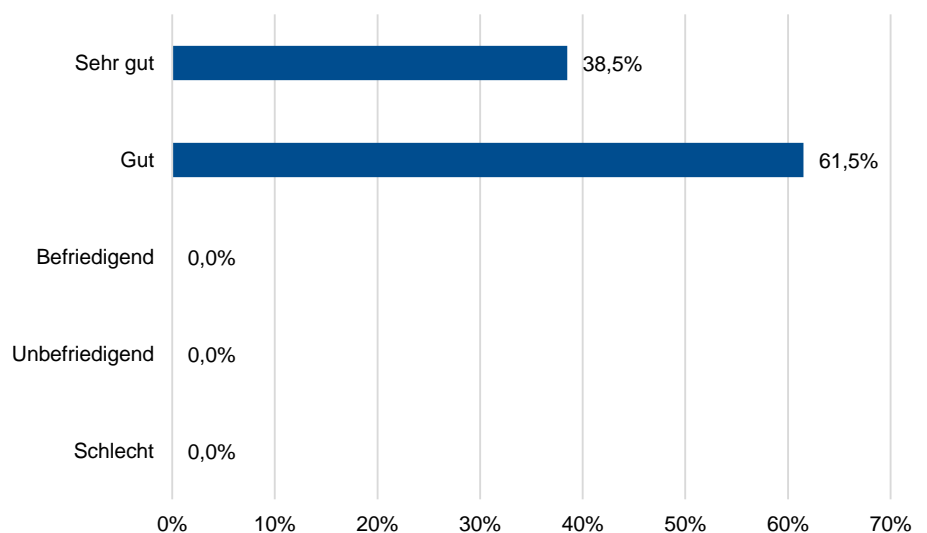


Anbieter Frage 5: Welches Renditeniveau werden offene Immobilienfond zum Jahresende im Durchschnitt erreichen können?

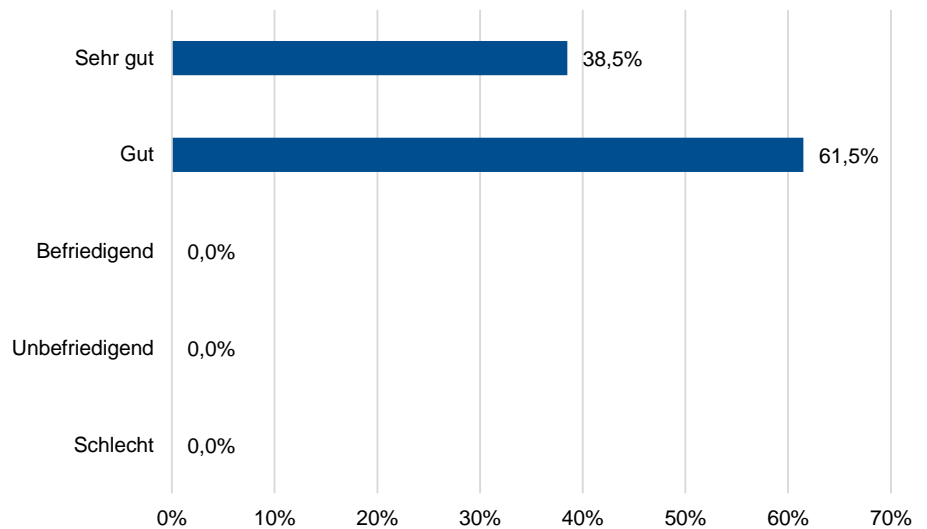


Anmerkung: Elf von 13 Teilnehmern beantworteten diese Frage.

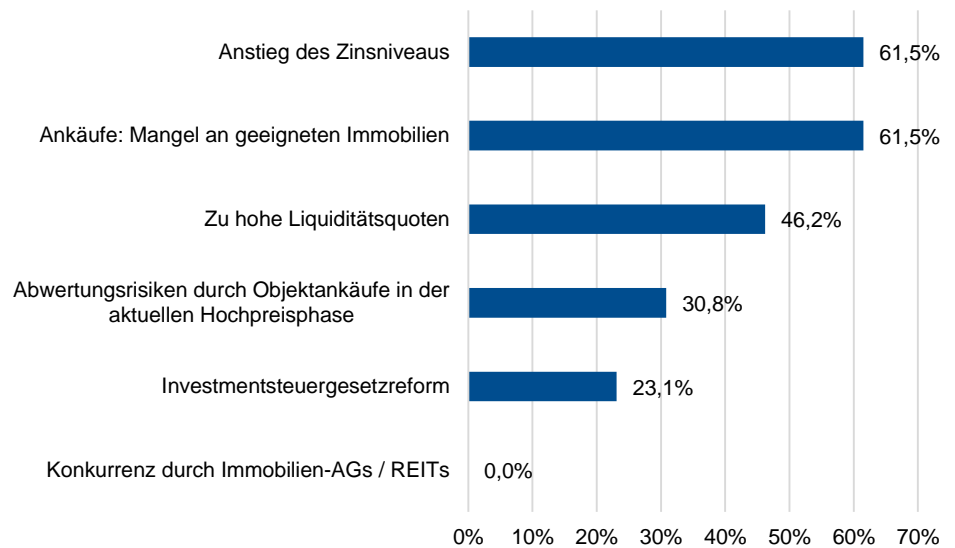
Anbieter Frage 6: Wie beurteilen Sie Ihre Lage im Geschäftsfeld offene Immobilienfonds in diesem Jahr?



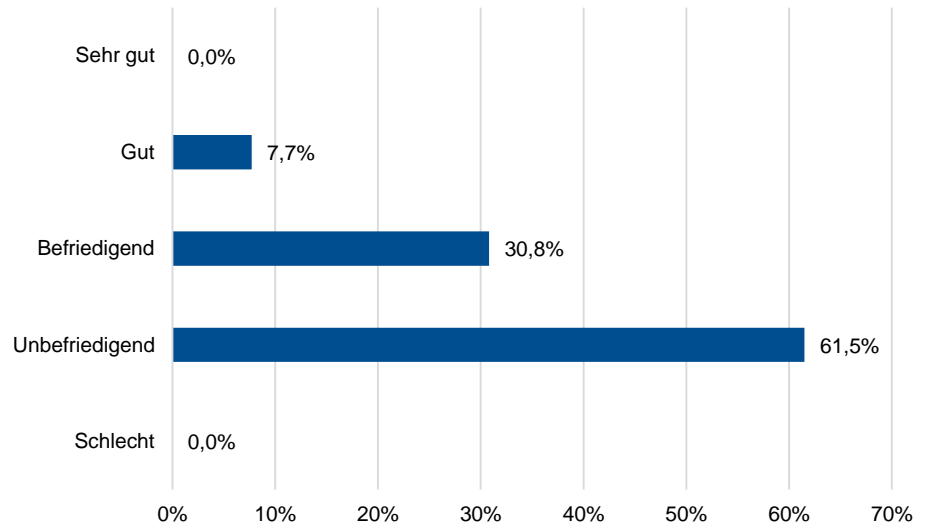
Anbieter Frage 7: Wie beurteilen Sie Ihre Lage im Geschäftsfeld offene Immobilienfonds für das Jahr 2018?



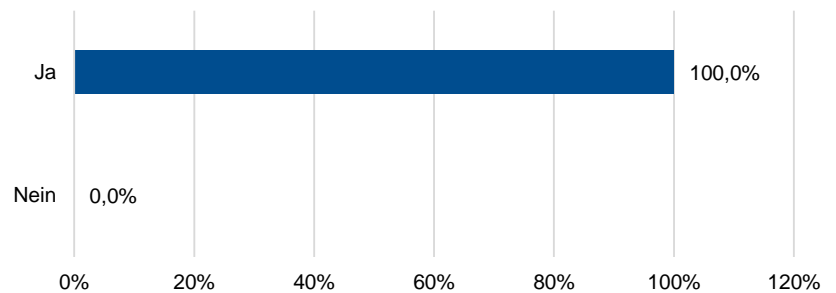
Anbieter Frage 8: Was sind die größten Risiken für die Attraktivität offener Immobilienfonds?



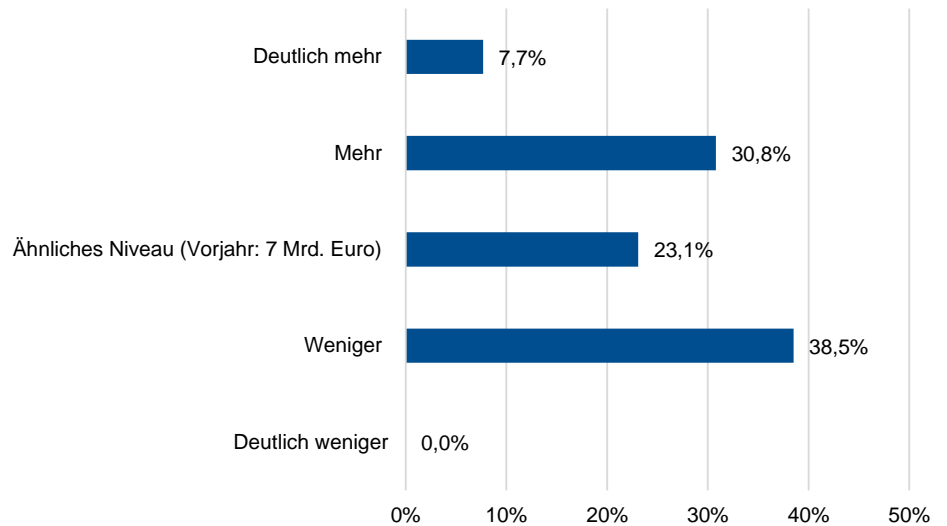
Anbieter Frage 9: Wie beurteilen Sie aktuell die Verfügbarkeit von geeigneten Investitionsobjekten?



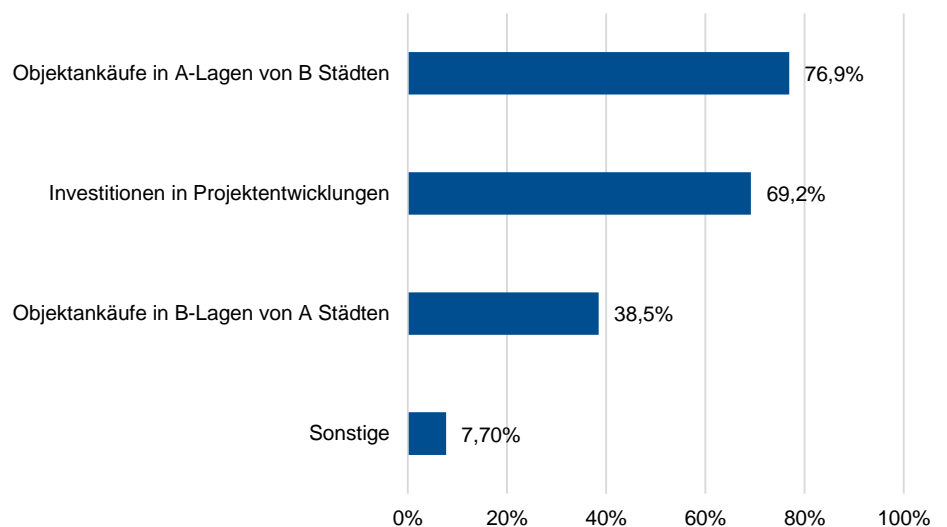
Anbieter Frage 10: Planen Sie in den kommenden drei Jahren die Auflage neuer Produkte?



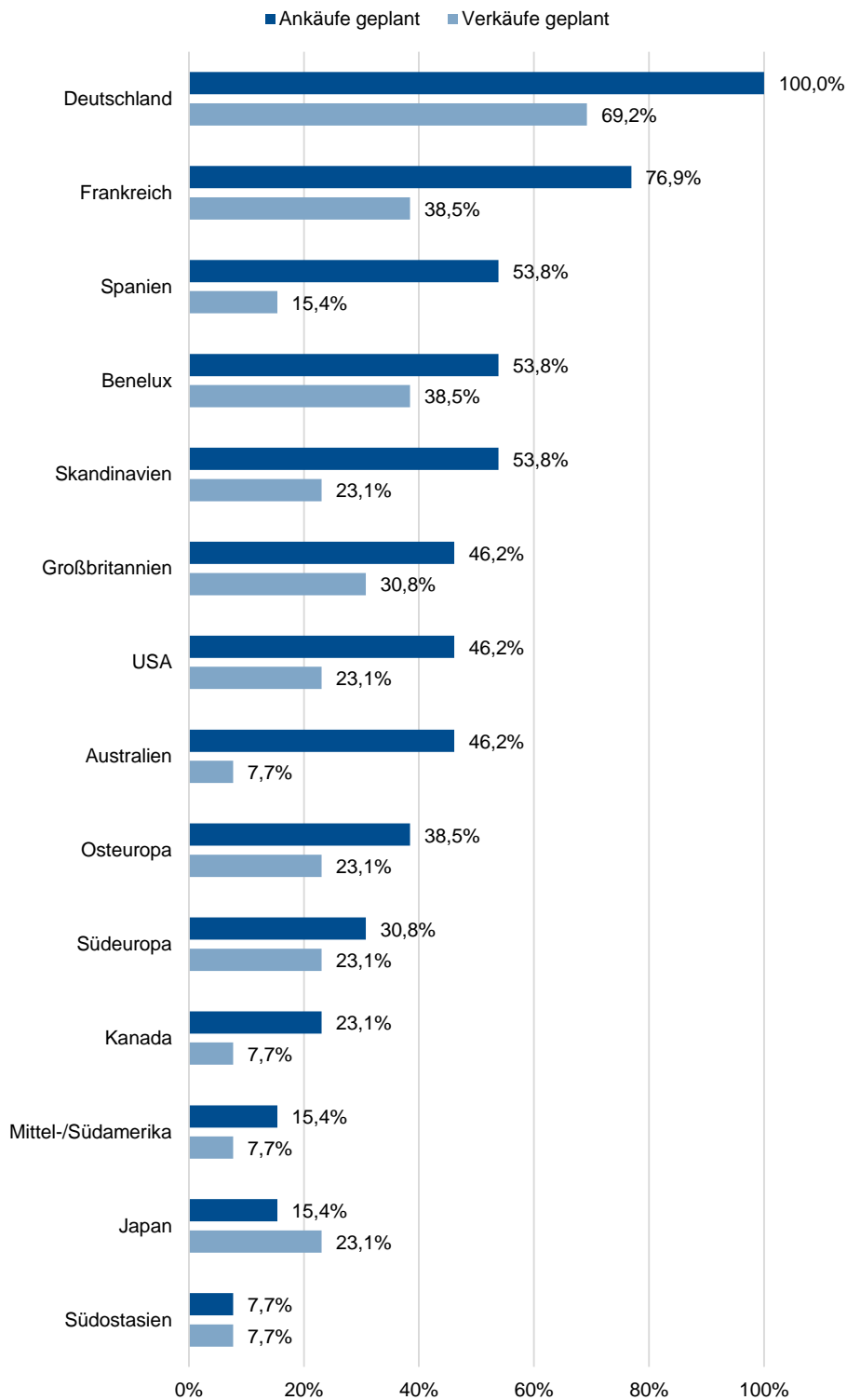
Anbieter Frage 11: Welches Investitionsvolumen (Ankäufe) erwarten Sie 2017 für die gesamte Branche – im Vergleich zu 2016?



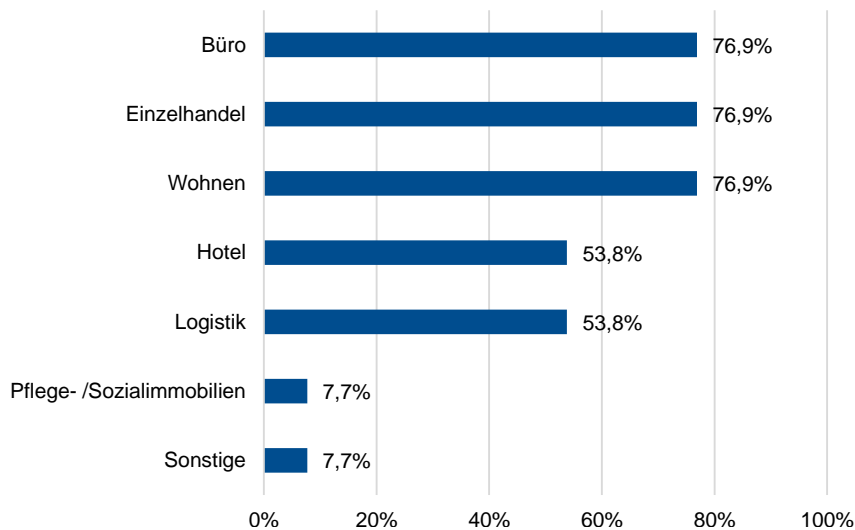
Anbieter Frage 12: Bei Mangel an geeigneten Investitionsobjekten: Welche alternativen Investitionen streben Sie an?



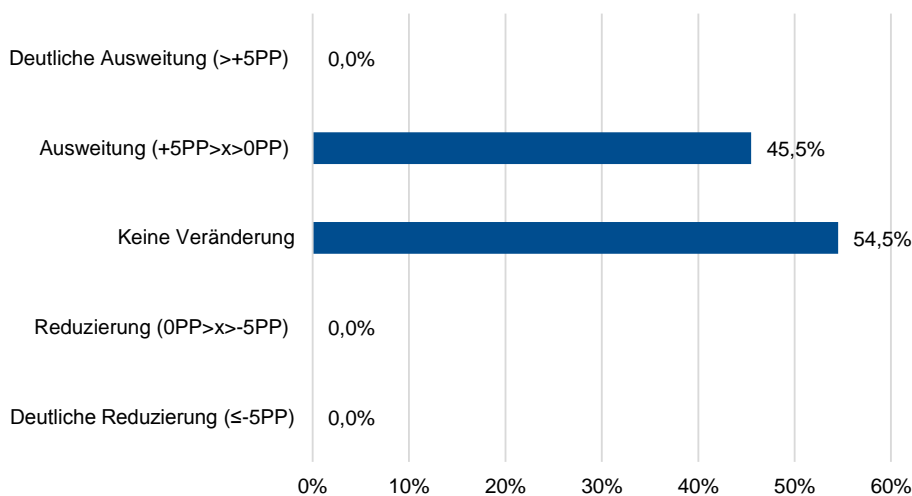
Anbieter Frage 13: Auf welchen Immobilienmärkten planen Sie in den kommenden drei Jahren Transaktionen?



Anbieter Frage 14: Welche Nutzungsarten werden in den kommenden drei Jahren verstärkt im Fokus Ihrer Investitionen stehen?

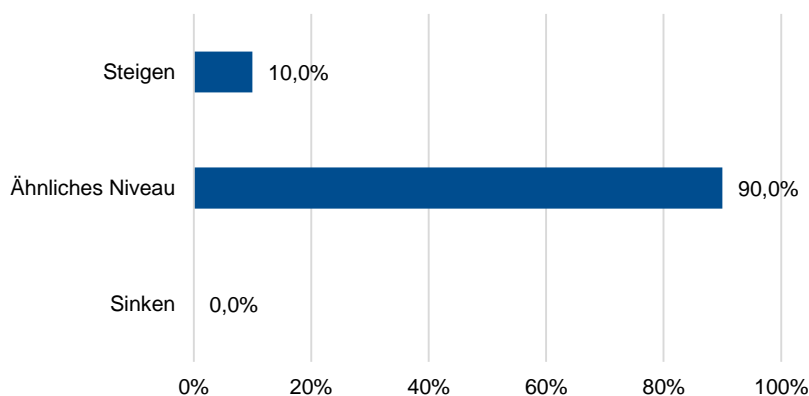


Anbieter Frage 15: Vor dem Hintergrund der wachsenden Bedeutung von E-Commerce: Wie wird sich Ihre Zielallokation für die Nutzungsart "Logistik" in den kommenden drei Jahren verändern?



Anmerkung: Elf von 13 Teilnehmern beantworteten diese Frage.

Anbieter Frage 16: Wie werden sich Ihre offenen Währungspositionen – als Instrument zur Generierung zusätzlicher Performance – in diesem Jahr entwickeln – im Vergleich zu 2016?

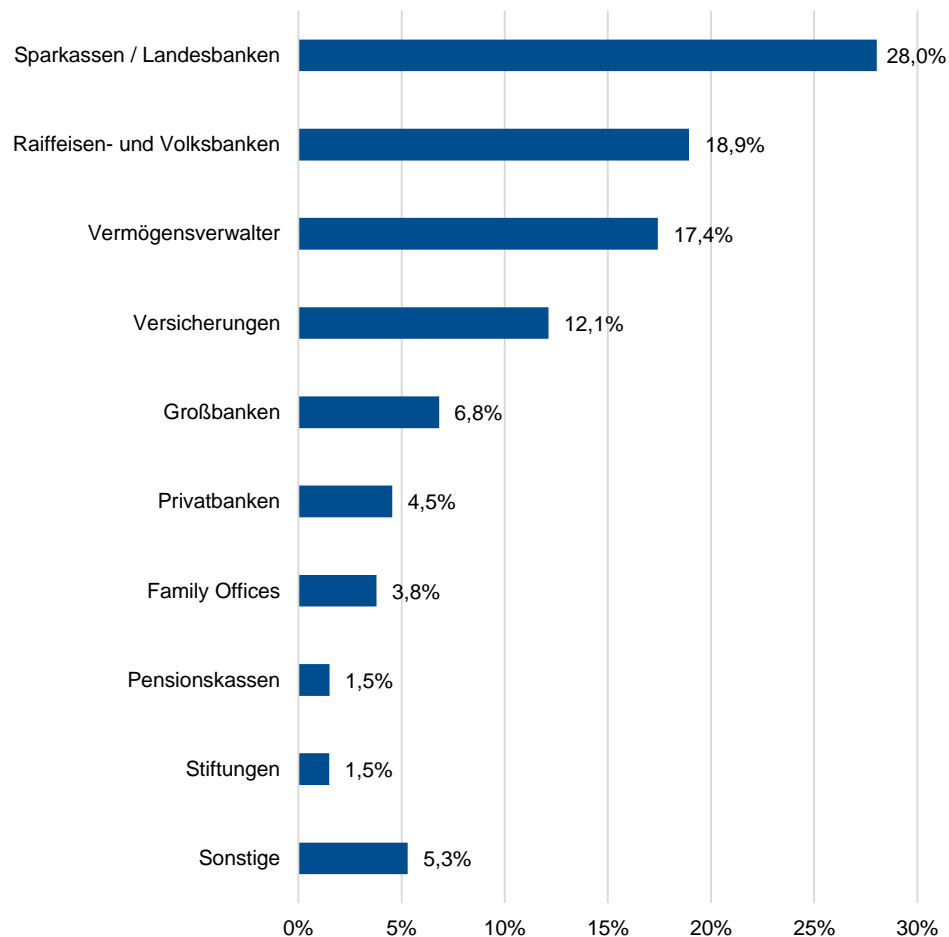


Anmerkung: Zehn von 13 Teilnehmern beantworteten diese Frage.

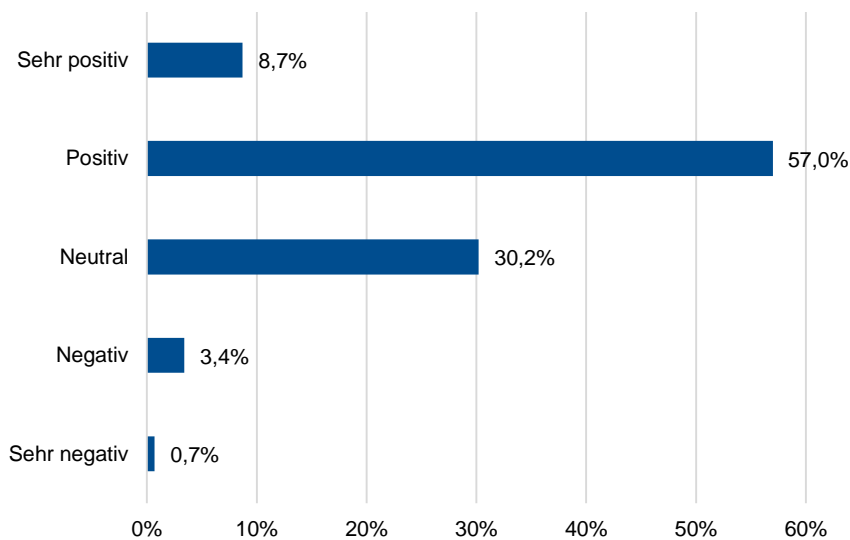
Ergebnisse der Befragung von Investoren und Vertrieben

Hinweis: Bei Grafiken ohne Anmerkung zur Anzahl der Antworten haben stets alle Teilnehmer der Umfrage geantwortet. Die folgenden Ergebnisse basieren auf den Antworten von 149 institutionellen Investoren, Vermögensverwaltern und Vertrieben.

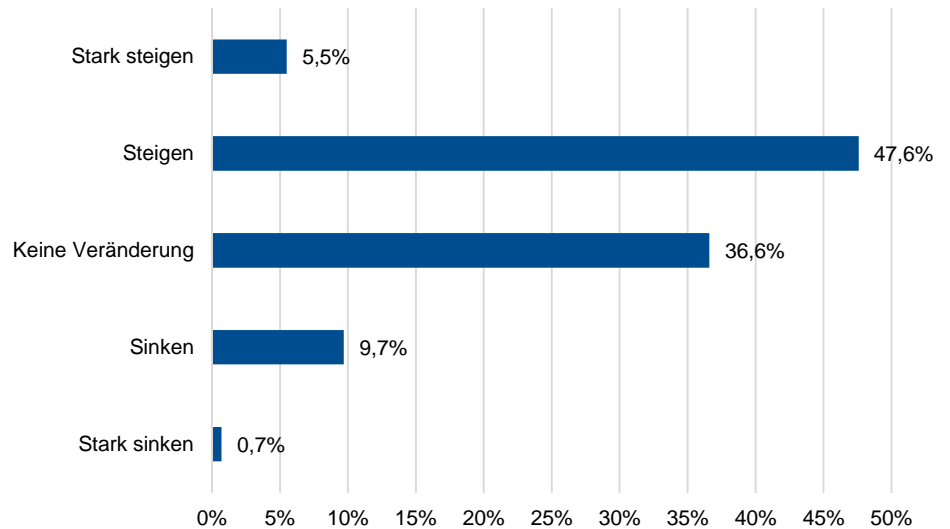
Investoren und Vertriebe Frage 1: Zu Ihrem Unternehmen: Welches Segment repräsentieren Sie für diese Umfrage?



Investoren und Vertriebe Frage 2: Wie beurteilen Sie die Lage im Gesamtmarkt für offene Immobilienfonds für das Jahr 2017?

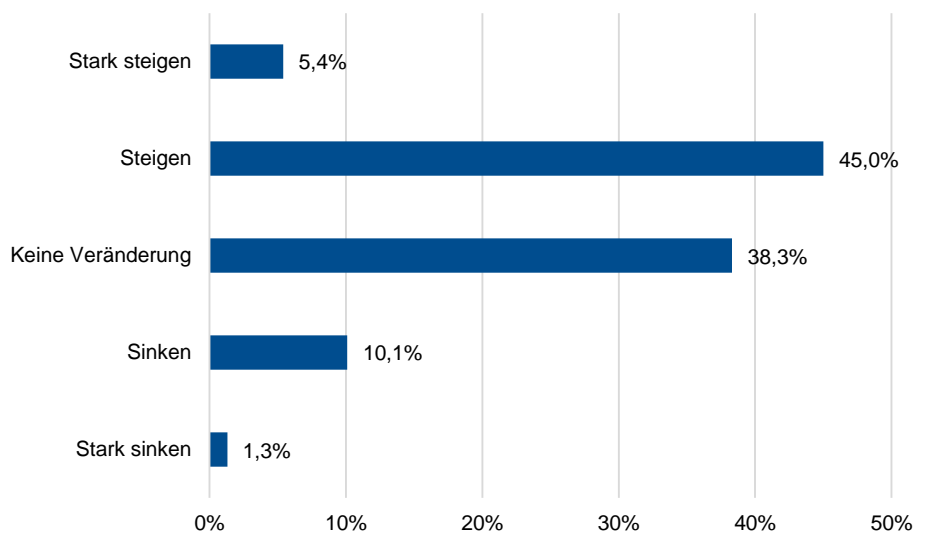


Investoren und Vertriebe Frage 3: Wie wird sich die Bedeutung offener Immobilienfonds für Privatanleger in den kommenden drei Jahren entwickeln?

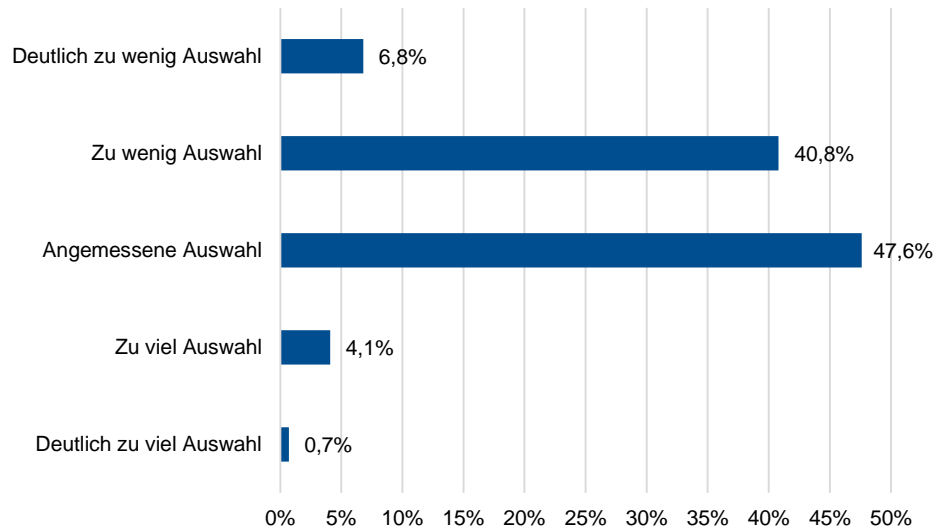


Anmerkung: 145 von 149 Teilnehmern beantworteten diese Frage

Investoren und Vertriebe Frage 4: Wie wird sich die Bedeutung offener Immobilienfonds für institutionelle Anleger in den kommenden drei Jahren entwickeln?

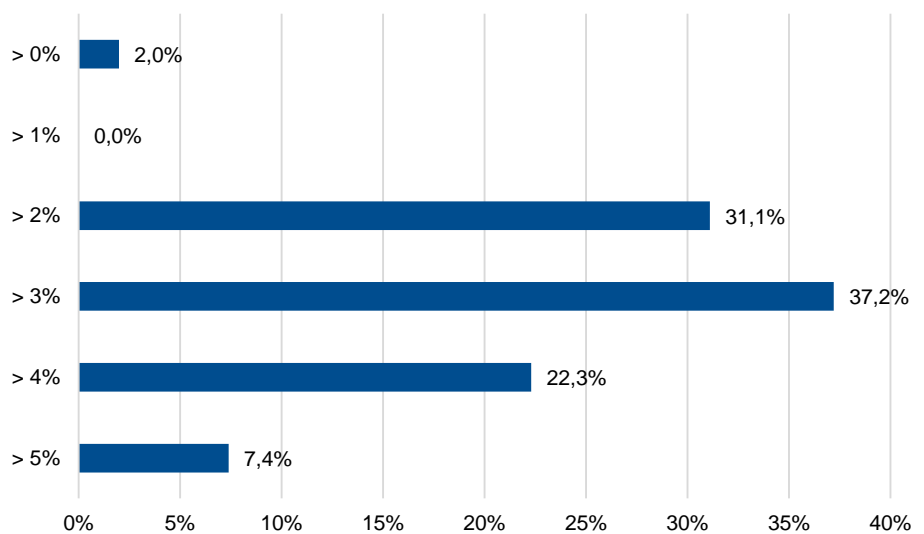


Investoren und Vertriebe Frage 5: Gibt es aus Ihrer Sicht ausreichend attraktive Produkte im Bereich offener Immobilienfonds?



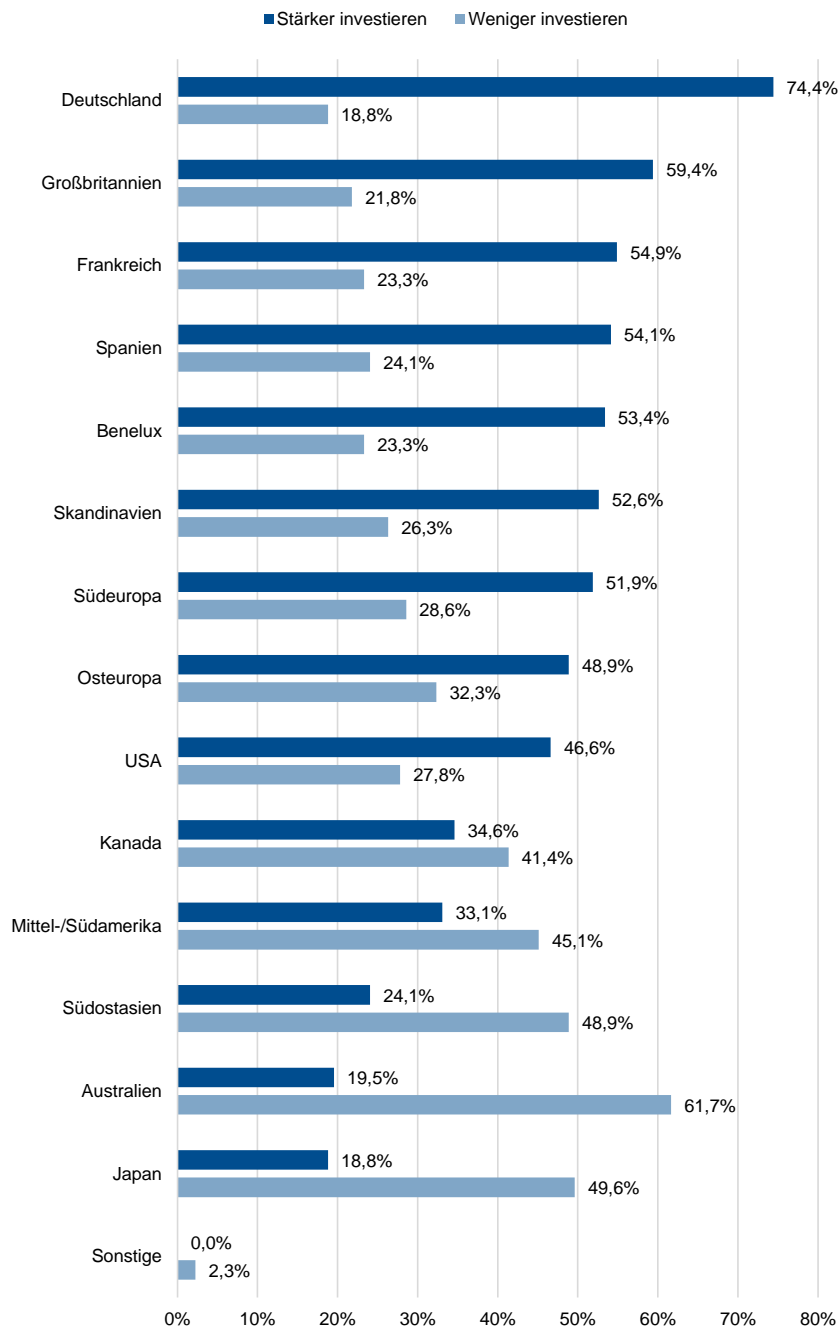
Anmerkung: 147 von 149 Teilnehmern beantworteten diese Frage

Investoren und Vertriebe Frage 6: Welche Zielrendite erwarten Sie und / oder Ihre Kunden / Anleger p.a.?



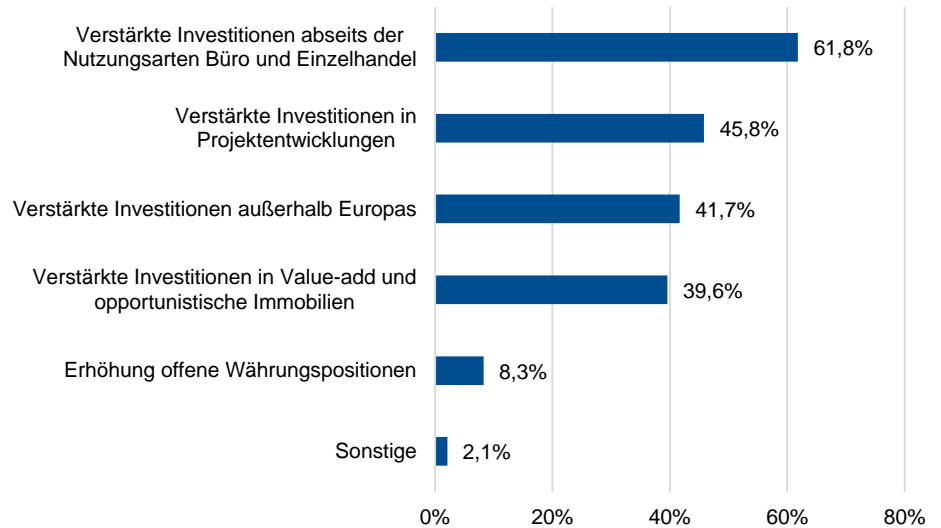
Anmerkung: 148 von 149 Teilnehmern beantworteten diese Frage

Investoren und Vertriebe Frage 7: In welche Regionen sollten offene Immobilienfonds investieren?



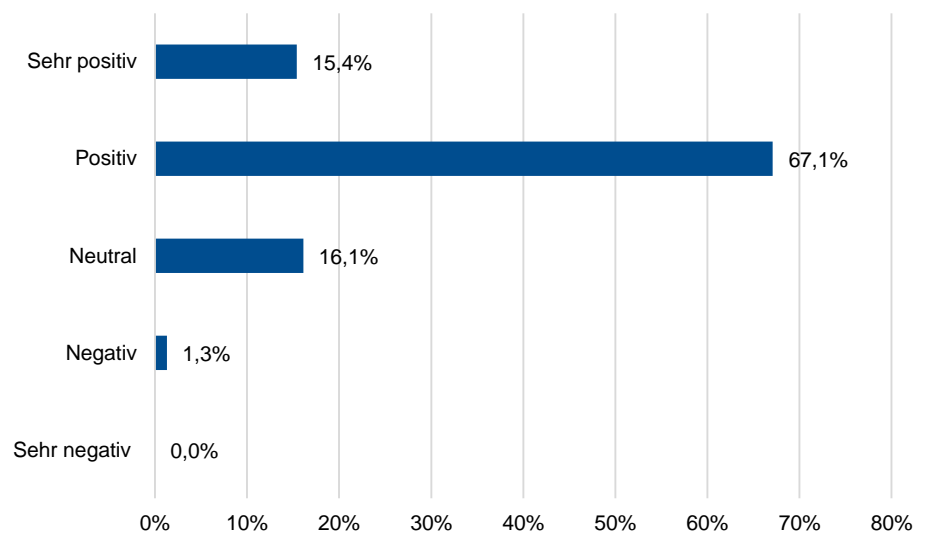
Anmerkung: 133 von 149 Teilnehmern beantworteten diese Frage

Investoren und Vertriebe Frage 8: Welche Risiken wären Sie bzw. Ihre Kunden / Anleger am ehesten bereit einzugehen, um die Fondsrendite zu steigern?



Anmerkung: 144 von 149 Teilnehmern beantworteten diese Frage

Investoren und Vertriebe Frage 9: Wie schätzen Sie die Aussichten der Nutzungsart "Logistik" in Anbetracht der wachsenden Bedeutung des Online Handels?





Wichtige Hinweise und Informationen

Das Rating von Investmentfonds gibt die Meinung der Scope Analysis GmbH („Scope“) über das Risiko-Rendite-Profil des Investmentfonds als Eigenkapitalgeber eines Projekts oder Objekts wieder. Sofern nachfolgend der Begriff Asset Management Company verwendet wird, umfasst dieser sowohl Kapitalverwaltungsgesellschaften, Investmentgesellschaften, Verwaltungsgesellschaften als auch Investmentberatungsgesellschaften.

Scope Analysis GmbH ist keine Ratingagentur im Sinne der Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 über Ratingagenturen in der Fassung der Änderungsverordnungen (EU) Nr. 513/2011 und (EU) Nr. 462/2013 (zusammen die „Ratingagenturen-Verordnungen“) und ist nicht als Ratingagentur im Sinne der Ratingagenturen-Verordnungen registriert. Das Rating von Investmentfonds ist kein Rating im Sinne der Ratingagenturen-Verordnungen und kann daher von Kreditinstituten, Wertpapierfirmen, Versicherungsunternehmen, Rückversicherungsunternehmen, Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung, Verwaltungs- und Investmentgesellschaften, Verwaltern alternativer Investmentfonds und zentralen Gegenparteien nicht für aufsichtsrechtliche Zwecke verwendet werden.

Die von der Scope Analysis GmbH verfassten Ratings sind keine Empfehlungen für den Erwerb oder die Veräußerung der Investmentfonds und beinhalten kein Urteil über den Wert des Investmentfonds.

Verantwortlichkeit

Verantwortlich für die Erstellung und Verbreitung des vorliegenden Ratings ist als Herausgeber die Scope Analysis GmbH, Berlin, Amtsgericht Berlin (Charlottenburg) HRB 97933 B, mit Geschäftssitz Lennéstraße 5, 10785 Berlin, und Geschäftsführer Dr. Sven Janssen.

Die Fondsratings wurden erstellt und verfasst von Sonja Knorr, Executive Director, Lead Analyst.

Für die Genehmigung der Erstellung und Verfassung der Fondsratings verantwortlich: Harald Berlinicke, CFA, Director, Committee Chair

Ratinghistorie

Die Ratinghistorie der einzelnen Fonds kann auf www.scopeanalysis.com eingesehen werden.

Angaben über Interessen und Interessenkonflikte

Die Ratings wurden von Scope Analysis GmbH unabhängig jedoch entgeltlich im Auftrag der Anbieter der Investmentfonds erstellt.

Die Anbieter der Investmentfonds haben ein Mitverbreitungs- und Mitveröffentlichungsrecht an den vorliegenden Ratings und der Zusammenfassung der Ratings sowie dem Scope-Ratingsiegel entgeltlich erworben.

Soweit ein Asset Management Rating für die Anbieterin eines Investmentfonds durch die Scope Analysis GmbH erstellt wird, kann dessen Ergebnis bzw. dessen fortlaufende Aktualisierung zu Änderungen des Ratingergebnisses des vorliegenden Investmentfonds geführt haben.

Wesentliche Quellen des Ratings

Prospekt - Webseite des /Anbieters - Vermögensanlagen-Informationsblatt - Jahresberichte - Halbjahresberichte des Investmentfonds - Aktuelle Leistungsbilanz - Angeforderte Detailinformationen - Datenlieferungen von externen Datenlieferanten - Externe Gutachten - Interview mit der Asset Management Company - Interview mit der Vertriebsgesellschaft - Presseberichte - sonstige öffentliche Informationen

Die Scope Analysis GmbH hat alle erforderlichen Maßnahmen getroffen, um zu gewährleisten, dass die dem Investmentfonds Rating zugrunde liegenden Informationen von ausreichend guter Qualität sind und aus zuverlässigen Quellen stammen. Scope Analysis GmbH hat aber nicht jede in den Quellen genannte Information unabhängig überprüft.

Einsichtnahme des Auftraggebers vor Veröffentlichung des Ratings

Vor Veröffentlichung wurde dem Auftraggeber die Möglichkeit gegeben, das Rating und die maßgeblichen Faktoren der Ratingentscheidung (Ratingtreiber) einzusehen, inklusive der für das Rating des Investmentfonds zugrundeliegenden zusammenfassenden Ratingbegründung. Dem Auftraggeber wurde anschließend mindestens ein voller Arbeitstag gewährt, um auf faktische Fehler hinzuweisen oder die Ratingentscheidung anzufechten und zusätzliche für das Rating wesentliche Informationen bereitzustellen.

Die Ratingreports wurden in einigen Fällen nach dieser Einsichtnahme geändert. Die Ratings wurden nicht geändert.

Methodik

Die für das Rating offener Immobilienfonds gültige Methodik ist unter www.scopeanalysis.com verfügbar.



Haftungsausschluss

Zweck des Ratings ist es, eine Analyse und Bewertung von Investmentfonds durch die Scope Analysis GmbH hinsichtlich des Rendite-Risiko-Profiles abzugeben. Dieses Rating ist nicht ein Bonitätsurteil.

Maßgeblich für den Inhalt und die Durchführung dieses Ratings sind die auf der Internetseite der Scope Analysis GmbH veröffentlichten Informationen unter www.scopeanalysis.com.

Die Scope Analysis GmbH erstellt mit der gebotenen fachlichen Sorgfalt ihr unabhängiges und objektives Rating über die Risiken und die Chancen der beurteilten Investmentfonds zu einem bestimmten Stichtag, an dem das Rating erteilt wird. Daher sind künftige Ereignisse als ungewiss anzusehen. Deren Vorhersage beruht dabei auf Einschätzungen, so dass ein Rating keine Tatsachenbehauptung darstellt, sondern lediglich eine Meinungsäußerung, die sich anschließend auch wieder ändern und in einem geänderten Rating niederschlagen kann. Scope Analysis GmbH haftet folglich nicht für Schäden, die darauf beruhen, dass Entscheidungen auf ein von ihr erstelltes Rating gestützt werden. Die von der Scope Analysis GmbH verfassten Ratings sind keine Empfehlungen für den Erwerb oder die Veräußerung der Investmentfonds. Das Rating sollte von den beteiligten Akteuren nur als ein Faktor im Rahmen der Anlageentscheidungen betrachtet werden und kann die eigene Analyse und Bewertung eines Investors nicht ersetzen. Das Rating stellt somit nur eine Meinung zum relevanten Rendite-Risiko-Profil des relevanten Investmentfonds dar und trifft keine Aussage dahingehend, ob die beteiligten Akteure einen Ertrag erzielen, das investierte Kapital zurückerhalten oder bestimmte Haftungsrisiken durch eine Beteiligung am Investmentfonds eingehen. Das Rating ist kein Bonitätsurteil hinsichtlich des Investmentfonds und beinhaltet kein Urteil über den Wert des Investmentfonds.

Die Scope Analysis GmbH geht bei der Erstellung eines Ratings davon aus, dass die zur Verfügung gestellten Dokumente und Informationen vollständig sind, deren Inhalt korrekt ist sowie dass vorgelegte Kopien unverändert und vollständig den Inhalt der Originale wiedergeben. Daher übernimmt die Scope Analysis GmbH keine Garantie für die Richtigkeit und Vollständigkeit der verarbeiteten Informationen.

Im Falle einfacher oder leichter Fahrlässigkeit eines gesetzlichen Vertreters oder eines Erfüllungsgehilfen ist die Haftung von Scope bei der Verletzung vertragswesentlicher Pflichten, insbesondere der Hauptleistungspflichten, beschränkt auf den typischerweise vorhersehbaren Schaden. Im Übrigen ist die Haftung bei einfacher oder leichter Fahrlässigkeit ausgeschlossen. Sämtliche Schadensersatzansprüche mit Ausnahme solcher, die auf Vorsatz oder grober Fahrlässigkeit beruhen, verjähren in zwei Jahren. Die Verjährung beginnt mit Ende des Jahres, in dem der Anspruch entstanden ist. Die vorstehende Einschränkung der Haftung und die vorstehende Verjährungsregelung gelten nicht für eine Haftung für Schäden bei einer Verletzung des Lebens, des Körpers oder der Gesundheit.

Der dem Rating zugrundeliegende Auftrag ist kein Vertrag mit Schutzwirkung zu Gunsten Dritter.

Das Rating ist urheberrechtlich geschützt. Die gewerbsmäßige Verwertung, ohne eine schriftliche Zustimmung der Scope Analysis GmbH ist unzulässig. Ohne die vorherige ausdrückliche Zustimmung der Scope Analysis GmbH dürfen Ratings weder kopiert noch auf andere Weise vervielfältigt, gespeichert oder in irgendeiner Form weiterverbreitet werden, sei es ganz oder in Auszügen. Zitate aus den Ratings sind mit einer Quellenangabe zu versehen. Jede darüber hinaus gehende Nutzung bedarf der vorherigen schriftlichen Zustimmung durch die Scope Analysis GmbH. Auch eine Veröffentlichung des Ratings ohne Kenntnis der Scope Analysis GmbH ist nicht zulässig. Die Rechte der Veröffentlichung liegen vorbehaltlich der vertraglichen Einräumung von Mitveröffentlichungsrechten ausschließlich bei der Scope Analysis GmbH.

Kontakt

Scope Analysis GmbH
Lennéstraße 5
10785 Berlin
Tel. +49 30 27891 0
Fax +49 30 27891 100

Umsatzsteuer-Identifikationsnummer DE 814638226



Scope Analysis GmbH

Headquarters Berlin

Lennéstraße 5
D-10785 Berlin

Tel. +49 30 27891 0

info@scopeanalysis.com
www.scopeanalysis.com

Frankfurt am Main

Neue Mainzer Straße 66-68
D-60311 Frankfurt am Main

Tel. +49 69 6677389 0

Nutzungsbedingungen / Haftungsausschluss

© 2017 Alle Rechte vorbehalten. Scope Analysis GmbH ist keine Ratingagentur im Sinne der Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 über Ratingagenturen in der Fassung der Änderungsverordnungen (EU) Nr. 513/2011 und (EU) Nr. 462/2013 (zusammen die „Ratingagenturen-Verordnungen“) und ist nicht als Ratingagentur im Sinne der Ratingagenturen-Verordnungen registriert. Ratings von Asset Management Companies, Investment Fonds und Zertifikate Emittenten sind kein Rating im Sinne der Ratingagenturen-Verordnungen und können daher von Kreditinstituten, Wertpapierfirmen, Versicherungsunternehmen, Rückversicherungsunternehmen, Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung, Verwaltungs- und Investmentgesellschaften, Verwaltern alternativer Investmentfonds und zentralen Gegenparteien nicht für aufsichtsrechtliche Zwecke verwendet werden. Die von der Scope Analysis GmbH verfassten Ratings sind keine Empfehlungen für den Erwerb oder die Veräußerung von Investmentvehikeln und beinhalten kein Urteil über den Wert oder die Qualität des Investmentfonds, der Zertifikate Emittenten und der Management Companies. Die Scope Analysis GmbH hat alle erforderlichen Maßnahmen getroffen, um zu gewährleisten, dass die den Ratings zugrunde liegenden Informationen von ausreichend guter Qualität sind und aus zuverlässigen Quellen stammen. Scope Analysis GmbH hat aber nicht jede in den Quellen genannte Information unabhängig überprüft. Die Scope Analysis GmbH erstellt mit der gebotenen fachlichen Sorgfalt ihr unabhängiges und objektives Rating zu einem bestimmten Stichtag, an dem das Rating erteilt wird. Daher sind künftige Ereignisse als ungewiss anzusehen. Deren Vorhersage beruht dabei auf Einschätzungen, so dass ein Rating keine Tatsachenbehauptung darstellt, sondern lediglich eine Meinungsäußerung, die sich anschließend auch wieder ändern und in einem geänderten Rating niederschlagen kann. Scope Analysis GmbH haftet folglich nicht für Schäden, die darauf beruhen, dass Entscheidungen auf ein von ihr erstelltes Rating gestützt werden. Das Rating sollte von den beteiligten Akteuren nur als ein Faktor im Rahmen der Anlageentscheidungen betrachtet werden und kann eigene Analysen und Bewertungen nicht ersetzen. Das Rating stellt somit nur eine Meinung zur Qualität dar und beurteilt unter keinem Umstand das Rendite-Risiko-Profil eines Investments und trifft auch keine Aussage dahingehend, ob die beteiligten Akteure einen Ertrag erzielen, das investierte Kapital zurückerhalten oder bestimmte Haftungsrisiken durch die Beteiligung an einem Investment eingehen. Die hierin enthaltenen Informationen und Daten sind durch Urheberrechte und andere Gesetze geschützt. Um hierin enthaltene Informationen und Daten zu reproduzieren, zu übermitteln, zu übertragen, zu verbreiten, zu übersetzen, weiterzuverkaufen oder für eine spätere Verwendung für solche Zwecke zu speichern, kontaktieren Sie bitte Scope Analysis GmbH, Lennéstraße 5, D-10785 Berlin.