

# Offene Immobilienfonds – Begrenzung der Mittelzuflüsse senkt Liquiditätsquoten leicht



**Offene Immobilienfonds hielten zum Jahresende 2018 Liquidität im Umfang von rund 18 Mrd. Euro. Das entspricht gemessen am Nettovermögen der Fonds einer Liquiditätsquote von 20,2%. Im Vergleich zum Vorjahr ist die Liquiditätsquote um 0,8 Prozentpunkte (PP) gesunken. Diese Entwicklung ist vor allem auf die effektive Begrenzung von Mittelzuflüssen und rege Investitionsaktivitäten zurückzuführen.**

Die Ratingagentur Scope hat die Entwicklung der Liquiditätsquoten der 19 relevantesten offenen Immobilienpublikumsfonds, die vor 2017 aufgelegt wurden, untersucht. Das Ergebnis: Trotz regen Anlegerinteresses und hoher Mittelzuflüsse ist die durchschnittliche nach Fondsvermögen gewichtete Liquiditätsquote im vergangenen Jahr erneut gesunken. Im Jahr 2018 sank sie von 21,0% auf 20,2%. Ein Jahr zuvor betrug der Rückgang sogar 1,2 PP.

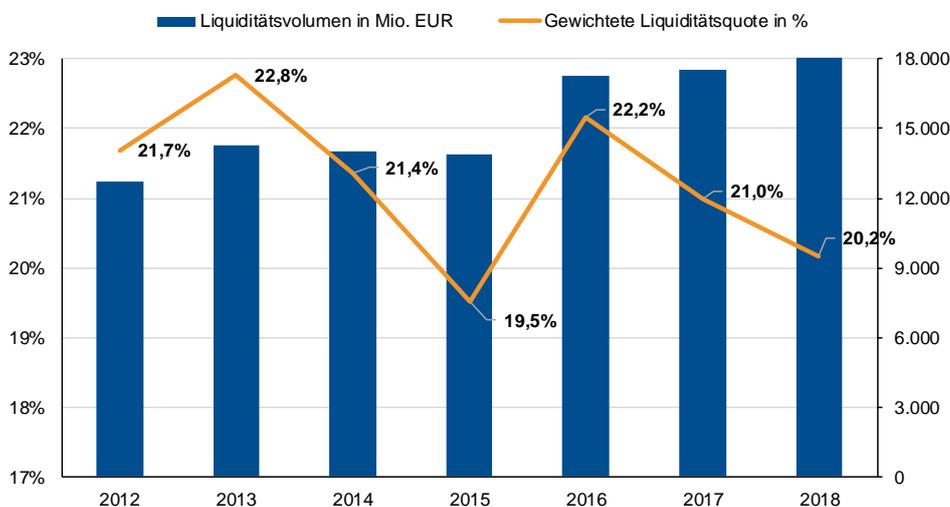
Zurückzuführen ist der leichte Rückgang im Jahr 2018 vor allem auf effektive Liquiditätssteuerung und rege Investitionsaktivitäten. Dennoch: Mit über 20% befindet sich die durchschnittliche Liquiditätsquote weiterhin auf einem vergleichsweise hohen Niveau.

Zwei der vier Fondsschwergewichte mit einem Volumen von mehr als zehn Mrd. Euro weisen aktuell Liquiditätsquoten von mehr als 20% auf: Unilmmo: Deutschland (24,4%) und hausInvest (21,9%). Die beiden anderen Schwergewichte befinden sich mit 19,7% (Unilmmo: Europa) und 18,7% (Deka-ImmobilienEuropa) ebenfalls dicht an der 20%-Schwelle.

Bei den Fonds mit einem Netto-Fondsvermögen von mehr als einer Milliarde Euro verbuchte 2018 der Deka-ImmobilienGlobal den stärksten Anstieg – von 15,0% auf 21,4%. Die Gründe: Zum einen weist der Fonds 2018 ein höheres Verkaufsvolumen als Ankaufsvolumen auf. Und zum anderen flossen dem Fonds signifikant Mittel zu.

Den stärksten Rückgang der Liquiditätsquote verzeichnete der hausInvest mit fast sieben PP (von 28,6% auf 21,9%). Verantwortlich dafür ist vor allem, dass der Fonds in signifikantem Umfang mehr investiert als er durch Objektverkäufe Erlöse hat. Hinzu kommt, dass der Fonds einen Teil seiner üppigen Liquiditätsausstattung genutzt hat, um Kredite zu tilgen.

**Abbildung 1: Durchschnittliche Liquiditätsquoten und -volumina der vergangenen sieben Jahre**



Quelle: letzte Veröffentlichungen der KVGGen; Stand: 31.12.2018; Darstellung: Scope Analysis.

## Analysts

Sonja Knorr  
+49 30 27891 141  
[s.knorr@scopeanalysis.com](mailto:s.knorr@scopeanalysis.com)

Hosna Houbani  
+49 69 66 77 389 55  
[h.houbani@scopeanalysis.com](mailto:h.houbani@scopeanalysis.com)

## Business Development

Christian Michel  
+49 69 66 77 389 35  
[c.michel@scopegroup.com](mailto:c.michel@scopegroup.com)

## Presse / Redaktion

André Fischer  
+49 30 27891 147  
[a.fischer@scopegroup.com](mailto:a.fischer@scopegroup.com)

## Related Research

[Offene Immobilienfonds – Portfolios werden nachhaltiger](#)  
Dezember 2018

[Europas Top 20 Büroimmobilienmärkte](#)  
November 2018

[Returns on open-ended real estate funds](#)  
Oktober 2018

[Germany's top 10 housing markets](#)  
Oktober 2018

## 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](mailto:info@scopeanalysis.com)  
[www.scopegroup.com](http://www.scopegroup.com)

[in](#) [tw](#) Bloomberg: SCOP

### Attraktives Renditeniveau sorgt für weiter hohe Mittelzuflüsse

Anleger betrachten offene Immobilienfonds im gegenwärtigen Niedrigzinsumfeld weiter als attraktive Anlage. Die Performance der Fonds ist im Jahresvergleich sogar um rund 35 Basispunkte angestiegen und liegt per 31.12.2018 bei durchschnittlich 3,3% p.a. Damit liegt sie weiterhin deutlich über dem Niveau, das sich derzeit zum Beispiel mit Anleihen von Emittenten hoher Bonität oder Termingeldern erzielen lässt.

Diese relative Attraktivität ist ein wesentlicher Grund für die hohen Zuflüsse, die sich 2018 für sämtliche aktiven offenen Immobilienfonds mit netto 6,4 Mrd. Euro auf einem ähnlich hohen Niveau wie 2017 (6,6 Mrd. Euro) befanden. Den höchsten Nettomittelzufluss hatte 2018 der grundbesitz europa mit insgesamt 1,1 Mrd. Euro, gefolgt von Uni-Immo: Wohnen ZBI und hausInvest mit 960 Mio. bzw. 910 Mio. Euro. Diese drei Fonds vereinen mit rund drei Mrd. Euro bereits 45% der gesamten Nettozuflüsse auf sich.

Damit die Liquiditätsquoten der Fonds durch Zuflüsse nicht zu stark anschwellen, reglementieren zahlreiche Fonds die Zuflüsse. Dies 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.

Gegenwärtig arbeiten neun Fonds mit Kontingentierungen und sind nur teilweise investierbar. Sechs Fonds hingegen sind aktuell für Anleger verfügbar. Fondsanteile des LEADING CITIES INVEST können ab dem 29. März 2019 wieder erworben werden.

Das große Interesse an offenen Immobilienfonds hat seit 2015 nicht nur zu Mittelzuflüssen, sondern auch zur Auflage neuer Fonds geführt: Zusammen konnten Deka-ImmobilienNordamerika, FOKUS WOHNEN DEUTSCHLAND, Swiss Life REF (DE) European Real Estate Living and Working und der UniImmo: Wohnen ZBI im vergangenen Jahr 1,2 Mrd. Euro Nettomittelzuflüsse auf sich vereinen (2017: 937 Mio. Euro).

**Nettomittelzuflüsse mit 6,4 Mrd. Euro weiter auf hohem Niveau**

**Neue Fonds mit beachtlichen Mittelzuflüssen**

Fondsname	ISIN	Verfügbarkeit
Deka-ImmobilienEuropa	DE0009809566	Kontingentierung
Deka-ImmobilienGlobal	DE0007483612	Kontingentierung
Deka-ImmobilienNordamerika*	DE000DK0LLA6	Kontingentierung
FOKUS WOHNEN DEUTSCHLAND	DE000A12BSB8	CashCall seit 21. Januar 2018
grundbesitz europa	DE0009807008	verfügbar
grundbesitz Fokus Deutschland	DE0009807081	zur Zeit nicht verfügbar
grundbesitz global	DE0009807057	verfügbar
hausInvest	DE0009807016	verfügbar
LEADING CITIES INVEST	DE0006791825	CashStop seit 17. Dezember 2018 nächster CashCall ab dem 29. März 2019
Swiss Life Living and Working	DE000A2ATC31	verfügbar
UBS (D) Euroinvest Immobilien	DE0009772616	verfügbar
UniImmo: Deutschland	DE0009805507	Kontingentierung
UniImmo: Europa	DE0009805515	Kontingentierung
UniImmo: Global	DE0009805556	Kontingentierung
UniInstitutional European Real Estate	DE0009805549	Kontingentierung
UniInstitutional German Real Estate	DE000A1J16Q1	Kontingentierung
WERTGRUND WohnSelect D	DE000A1CUAY0	CashStop seit 24.03.2016
WestInvest ImmoValue	DE0009801431	CashCall-System
WestInvest InterSelect	DE0009801423	Kontingentierung

Quelle: Scope Analysis; Stand: 28.02.2019

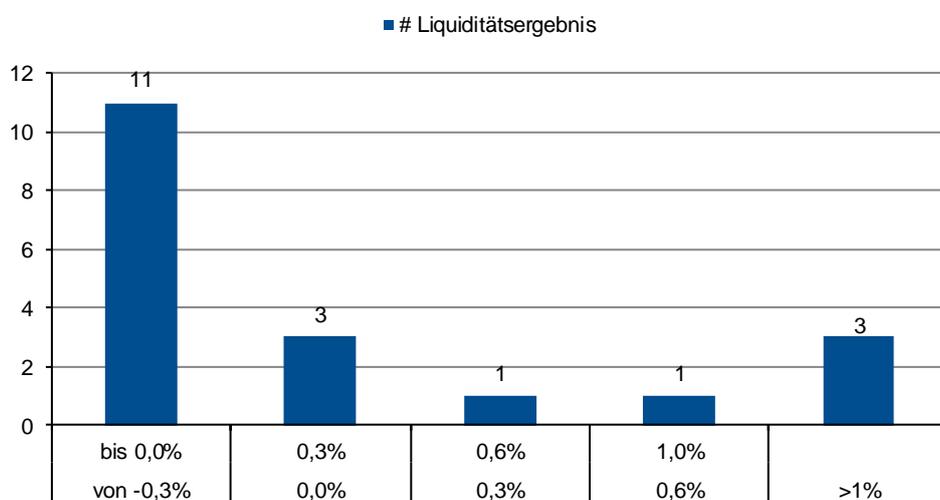
### Ertragsbeitrag der Liquidität bei zahlreichen Fonds negativ

Die Steuerung der Liquidität ist eine der anspruchsvollsten Aufgaben für Manager offener Immobilienfonds. Ist die Liquidität zu niedrig, droht die Schließung des Fonds. Ist sie hingegen zu hoch, verwässert sie – besonders in einem Niedrigzinsumfeld – die Performance. Denn der Ertrag aus der vom Fonds gehaltenen Liquidität ist signifikant geringer als aus Immobilienvermögen.

Elf der 19 untersuchten Immobilienfonds wiesen im vergangenen Jahr sogar eine negative Liquiditätsrendite von bis zu -0,3% auf – siehe Abbildung unten.

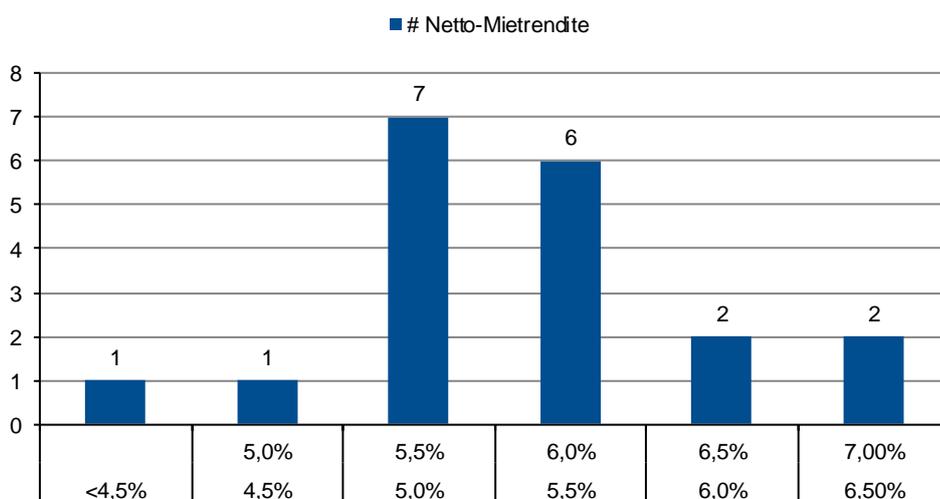
Die Nettomietrenditen der meisten Fonds lagen 2018 zwischen 5,0% und 6,0%.

**Abbildung 2: Verteilung der Fonds nach Liquiditätsergebnissen**



Quelle: jeweils letzte Jahresberichte der offenen Immobilienpublikumsfonds; Stand: 28.02.2019

**Abbildung 3: Verteilung der Fonds nach Netto-Mietrenditen**



Quelle: jeweils letzte Jahresberichte der offenen Immobilienpublikumsfonds; Stand: 28.02.2019

### Wie hoch sollte die Liquiditätsquote eines Fonds sein?

Für Fondsmanager ist es eine zentrale 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 die Performance des Fonds. 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 nun angemessen und balanciert beide Aspekte aus?

Zur Beantwortung dieser Frage muss unterschieden werden zwischen Fonds, die vor und nach Einführung des Kapitalanlagegesetzbuches (KAGB) im Jahr 2013 aufgelegt wurden. Die 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.

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. Hier gibt es keine „Altanleger“. Vielmehr unterliegen sämtliche Anleger der zweijährigen Mindesthaltedauer bzw. der einjährigen Kündigungsfrist. Das bedeutet für das Fondsmanagement, dass es Mittelabflüsse wesentlich besser abschätzen und Liquidität entsprechend bereitstellen kann.

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

### Ausblick 2019 – Anlegerinteresse ungebrochen

Scope erwartet auch für 2019 ungebrochenes Anlegerinteresse an offenen Immobilienfonds. Fondsmanager stehen daher auch in diesem Jahr vor der Herausforderung Mittelzuflüsse zu begrenzen und Liquidität effektiv zu steuern. Vor allem müssen die neu zufließenden Gelder umsichtig investiert werden.

Ein Abebben der hohen Nachfrage nach offenen Immobilienfonds erwartet Scope erst, sobald das Zinsniveau spürbar ansteigt und alternative Anlagen wie Rentenpapiere wieder auskömmliche Renditen ermöglichen.

Liquiditätsquoten zwischen 15% und 20% angemessen

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

### Übersicht Liquiditätsquoten offene Publikums-AIF

Fondsname	ISIN	Auflage- datum	Nettofonds- vermögen in Mio. Euro	Liquiditäts- quote 2017	Liquiditäts- quote 2018	Scope Rating
Deka-ImmobilienEuropa	DE0009809566	01.01.1997	15.719,6	22,1%	18,7%	aa <sup>-</sup> AIF
Deka-ImmobilienGlobal	DE0007483612	28.10.2002	5.031,1	15,0%	21,4%	a <sup>+</sup> AIF
Deka-ImmobilienNordamerika*	DE000DK0LLA6	14.07.2016	287,3	7,9%	9,1%	(P) a <sup>-</sup> AIF
FOKUS WOHNEN DEUTSCHLAND	DE000A12BSB8	03.08.2015	213,1	30,5%	5,5%	a <sup>+</sup> AIF
grundbesitz Europa	DE0009807008	27.10.1970	6.961,1	19,0%	22,5%	a <sup>+</sup> AIF
grundbesitz Fokus Deutschland	DE0009807081	03.11.2014	426,7	36,9%	25,4%	aa <sup>-</sup> AIF
grundbesitz global	DE0009807057	25.07.2000	2.997,5	16,3%	19,4%	bbb <sup>+</sup> AIF
hausInvest	DE0009807016	02.04.1972	14.086,1	28,6%	21,9%	a <sup>+</sup> AIF
LEADING CITIES INVEST	DE0006791825	15.07.2013	310,0	25,5%	28,4%	(P) a <sup>+</sup> AIF
Swiss Life Living and Working	DE000A2ATC31	22.12.2016	256,0	8,8%	29,5%	a <sup>+</sup> AIF
UBS (D) Euroinvest Immobilien	DE0009772616	28.09.1999	753,9	32,4%	25,1%	a <sup>-</sup> AIF
Unilmmo: Deutschland	DE0009805507	01.07.1966	12.733,0	22,7%	24,4%	aa <sup>-</sup> AIF
Unilmmo: Europa	DE0009805515	01.04.1985	12.265,0	17,1%	19,7%	a <sup>+</sup> AIF
Unilmmo: Global	DE0009805556	01.04.2004	3.523,0	23,8%	23,4%	a <sup>+</sup> AIF
Unilnstitutional European Real Estate	DE0009805549	02.01.2004	3.105,1	18,1%	13,2%	a <sup>+</sup> AIF
Unilnstitutional German Real Estate	DE000A1J16Q1	17.10.2012	682,4	21,7%	30,0%	aa <sup>-</sup> AIF
WERTGRUND WohnSelect D	DE000A1CUAY0	20.04.2010	267,6	22,4%	13,8%	aaa <sup>-</sup> AIF
WestInvest ImmoValue	DE0009801431	01.04.2003	2.853,8	13,2%	12,3%	aa <sup>-</sup> AIF
WestInvest InterSelect	DE0009801423	02.10.2000	7.076,2	15,6%	13,8%	a <sup>-</sup> AIF

\* in USD

Quelle: Scope Analysis; Stand: 31.12.2018

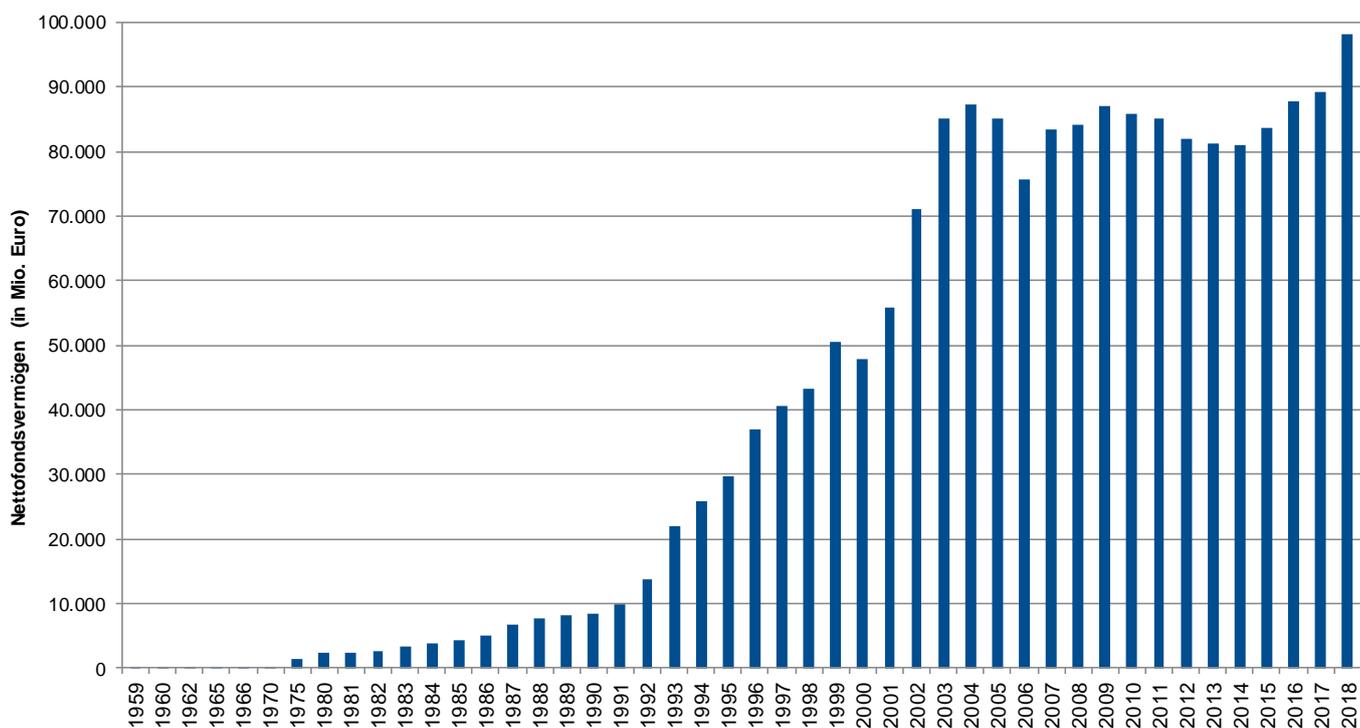
### Assets under Management auf Rekordniveau

Die hohen Mittelzuflüsse sind ein wesentlicher Grund dafür, dass sich die Fondsvermögen sämtlicher Fonds zum Stichtag 31.12.2018 auf ein Rekordniveau von insgesamt 98,2 Mrd. Euro (2017: 89,2 Mrd. Euro) summieren (Quelle BVI). Nie zuvor konnte die Branche der offenen Immobilienfonds derart hohe Assets under Management vorweisen. Die bisherigen Rekordjahre waren 2004 (87,2 Mrd. Euro) und 2009 (87,1 Mrd. Euro).

Dies ist umso beeindruckender, als in den vergangenen Jahren insgesamt 18 Fonds mit einem Volumen von zusammen rund 26 Mrd. Euro (Stand: 12/2011) liquidiert wurden. Im Vergleich zum Vorjahr ist das Volumen der abzuwickelnden Fonds um rund 460 Mio. Euro gesunken (Hinweis: rund 2,3 Mrd. Euro befinden sich noch in der Abwicklung durch Verwahrstellen).

Mit anderen Worten: Die Branche der offenen Immobilienfonds hat es geschafft, das Volumen der abzuwickelnden Fonds mit Mittelzuflüssen in bestehende und neu aufgelegte Fonds nicht nur zu kompensieren, sondern sogar deutlich auszuweiten.

**Abbildung 4: Branche der offenen Immobilienfonds: Fondsvolumen der Fonds**



Quelle: Scope Analysis, BVI; Stand: 31.12.2018



## Offene Immobilienfonds

Begrenzung der Mittelzuflüsse senkt Liquiditätsquoten leicht

### Scope Analysis GmbH

#### Headquarters Berlin

Lennéstraße 5  
D-10785 Berlin

Tel. +49 30 27891-0

[info@scopeanalysis.com](mailto:info@scopeanalysis.com)

[www.scopeanalysis.com](http://www.scopeanalysis.com)

#### Frankfurt am Main

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

Tel. +49 69 66 77 389-0

### Nutzungsbedingungen / Haftungsausschluss

© 2019 Scope SE & Co. KGaA und sämtliche Tochtergesellschaften, einschließlich Scope Ratings GmbH, Scope Analysis GmbH, Scope Investor Services GmbH (zusammen Scope). Alle Rechte vorbehalten. Die Informationen und Daten, die Scope's Ratings, Rating-Berichte, Rating-Beurteilungen und die damit verbundenen Recherchen und Kreditbewertungen begleiten, stammen aus Quellen, die Scope als verlässlich und genau erachtet. Scope kann die Verlässlichkeit und Genauigkeit der Informationen und Daten jedoch nicht eigenständig nachprüfen. Scope's Ratings, Rating-Berichte, Rating-Beurteilungen oder damit verbundene Recherchen und Kreditbewertungen werden in der vorliegenden Form ohne Zusicherungen oder Gewährleistungen jeglicher Art bereitgestellt. Unter keinen Umständen haftet Scope bzw. haften ihre Direktoren, leitenden Angestellten, Mitarbeiter und andere Vertreter gegenüber Dritten für direkte, indirekte, zufällige oder sonstige Schäden, Kosten jeglicher Art oder Verluste, die sich aus der Verwendung von Scope's Ratings, Rating-Berichten, Rating-Beurteilungen, damit verbundenen Recherchen oder Kreditbewertungen ergeben. Ratings und andere damit verbundene, von Scope veröffentlichte Kreditbewertungen werden und müssen von jedweder Partei als Beurteilungen des relativen Kreditrisikos und nicht als Tatsachenbehauptung oder Empfehlung zum Kauf, Halten oder Verkauf von Wertpapieren angesehen werden. Die Performance in der Vergangenheit prognostiziert nicht unbedingt zukünftige Ergebnisse. Ein von Scope ausgegebener Bericht stellt kein Emissionsprospekt oder ähnliches Dokument in Bezug auf eine Schuldverschreibung oder ein emittierendes Unternehmen dar. Scope publiziert Ratings und damit verbundene Recherchen und Beurteilungen unter der Voraussetzung und Erwartung, dass die Parteien, die diese nutzen, die Eignung jedes einzelnen Wertpapiers für Investitions- oder Transaktionszwecke selbständig beurteilen werden. Scope's Credit Ratings beschäftigen sich mit einem relativen Kreditrisiko, nicht mit anderen Risiken wie Markt-, Liquiditäts-, Rechts- oder Volatilitätsrisiken. Die hierin enthaltenen Informationen und Daten sind durch Urheberrechte und andere Gesetze geschützt. Um hierin enthaltene Informationen und Daten zu reproduzieren, zu übermitteln, zu übertragen, zu verbreiten, zu übersetzen, weiterzuverkaufen oder für eine spätere Verwendung für solche Zwecke zu speichern, kontaktieren Sie bitte Scope Ratings GmbH, Lennéstraße 5, D-10785 Berlin.