

Offene Immobilienfonds – Fondsobjekte werden immer größer und älter

Scope
Analysis

Die Ratingagentur Scope hat die Objektgrößen- und Altersstruktur der 15 offenen Immobilienpublikumsfonds untersucht, deren Portfolios überwiegend aus Gewerbeimmobilien bestehen. Zusammen verwalten die Fonds Ende 2018 Immobilien im Wert von mehr als 82 Mrd. Euro. Ergebnis:

Die durchschnittliche Größe der Immobilien in den Portfolios der offenen Immobilienfonds nimmt seit fünf Jahren konstant zu. Ende 2018 betrug sie 101 Mio. Euro. Im Jahr 2014 waren es nur 79 Mio. Euro. Das entspricht einem Zuwachs von rund 28%.

Vor allem der Anteil von Objekten in der Größenordnung 200 bis 500 Mio. Euro ist spürbar angewachsen. 2014 entsprach ihr Anteil an den Portfolios 25%. Fünf Jahre später sind es 31%. Der Anteil der Objekte mit mehr als 500 Mio. Euro Verkehrswert hat sich im gleichen Zeitraum sogar mehr als verdoppelt – von 4% auf 9%.

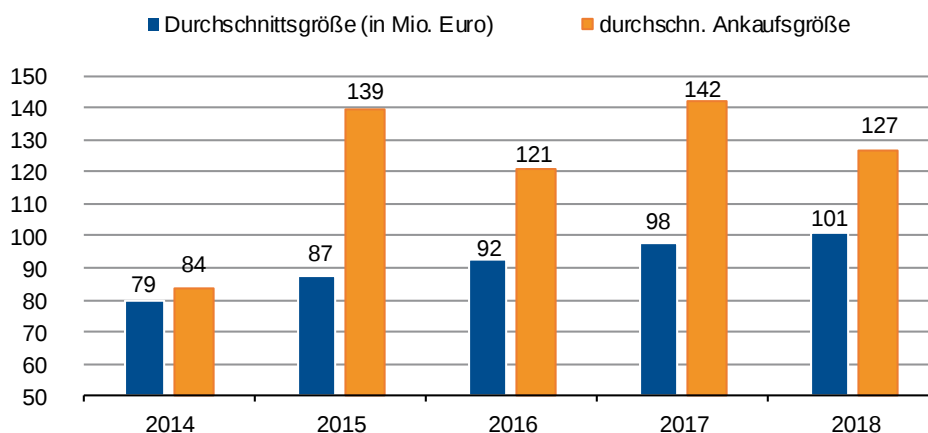
Die höchsten Anteile von Immobilien mit einem Verkehrswert von mehr als 200 Mio. Euro haben: UniImmo: Europa (60%), hausInvest (50%), UniImmo: Deutschland (47%) und Deko-ImmobilienEuropa (43%).

Anders die Entwicklung bei den kleineren Objekten: Machten 2014 die Objekte mit einem Verkehrswert von unter 50 Mio. Euro noch 16% der Portfolios aus, waren es 2018 nur noch 9%. Das ist fast eine Halbierung in nur fünf Jahren.

Das durchschnittliche Alter der Fondsobjekte ist seit 2014 von 12 auf 14 Jahre gestiegen. Vor allem der Anteil der Objekte mit einem Alter zwischen 15 und 20 Jahren hat signifikant von 11% auf 22% zugenommen. Im Gegenzug hat sich der Anteil der Fondsobjekte, die jünger als zehn Jahre sind, deutlich vermindert – von 45% im Jahr 2014 auf aktuell 28%.

Betrachtet man Fonds mit einem Volumen von mehr als einer Milliarde Euro, fällt auf, dass gleich drei Union-Fonds über die höchsten Anteile von jungen Objekten (<10 Jahre) verfügen. Beim UniInstitutional European Real Estate machen diese jungen Immobilien derzeit 42% des Portfolios aus. Es folgen der UniImmo: Deutschland mit 35% und der UniImmo: Europa mit 33%. Ebenfalls mehr als 30% junge Objekte halten der Deko-ImmobilienGlobal (33%) und der grundbesitz europa (31%).

Abbildung 1: Entwicklung durchschnittlicher Objektgröße offener Immobilienfonds



Quelle: Scope Analysis; Stand: 31.12.2018.

Analysten

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

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

Business Development

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

Presse / Redaktion

André Fischer
+49 30 27891 147
a.fischer@scopegroup.com

Weitere Veröffentlichungen

Vermietungsquoten steigen zum siebten Mal in Folge an
April 2019

Offene Immobilienfonds – Liquiditätsquoten sinken leicht
Februar 2019

Offene Immobilienfonds – Portfolios werden nachhaltiger
Dezember 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
www.scopegroup.com

Bloomberg: SCOP

Fondsobjekte sind im Durchschnitt 28% größer als 2014

Portfoliobereinigungen und der Ankauf großer Objekte erklären den Trend

Fondsobjekte werden immer größer

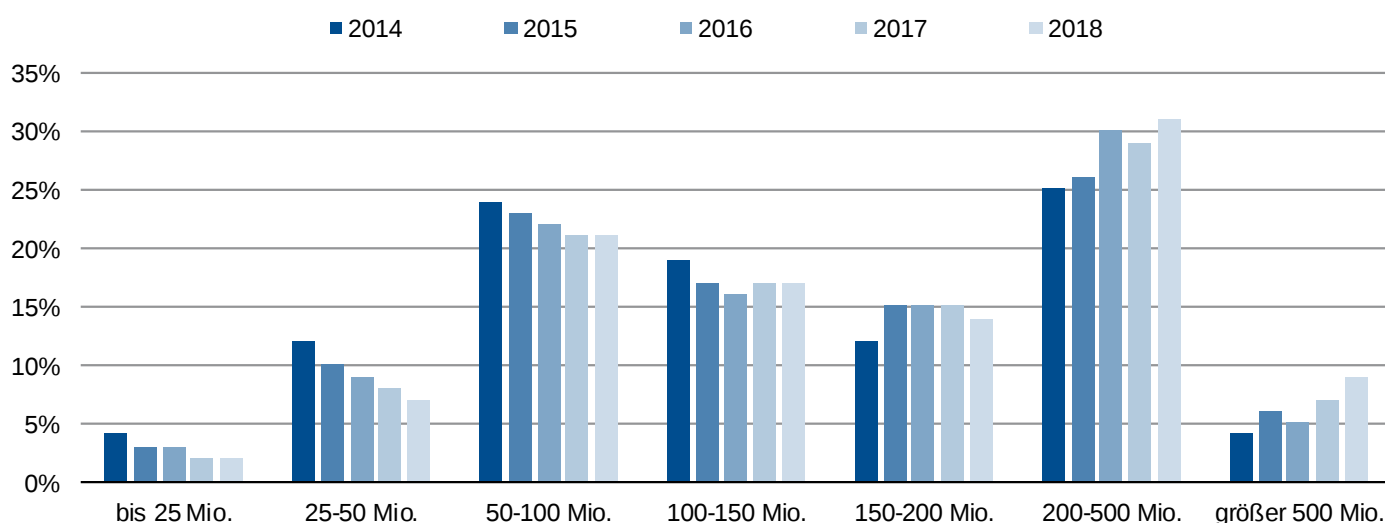
Die durchschnittliche Größe der Immobilien in den Portfolios der offenen Immobilienfonds nimmt seit fünf Jahren konstant zu. Ende 2018 betrug sie 101 Mio. Euro. Im Jahr 2014 waren es nur 79 Mio. Euro (siehe Abb.1). Das entspricht einem Zuwachs von rund 28%.

Vor allem der Anteil von Objekten in der Größenordnung 200 bis 500 Mio. Euro ist spürbar angewachsen. Im Jahr 2014 entsprach ihr Anteil an den Portfolios 25%. Fünf Jahre später sind es bereits 31% (siehe Abb.2). Der Anteil der Objekte mit mehr als 500 Mio. Euro Verkehrswert hat sich sogar mehr als verdoppelt – von 4% im Jahr 2014 auf 9% Ende des vergangenen Jahres. Anders die Entwicklung bei den kleineren Objekten: Machten 2014 Objekte mit einem Verkehrswert von unter 50 Mio. Euro noch 16% der Portfolios aus, waren es 2018 nur noch 9%. Das ist fast eine Halbierung in fünf Jahren.

Ein wesentlicher Grund für das Anwachsen der durchschnittlichen Gebäudegröße sind Portfoliobereinigungen, die von Fondsmanagern in den vergangenen Jahren vorangetrieben wurden. Dabei wurden vor allem kleinere Objekte veräußert und größere erworben. So betrug die Größe bzw. der Wert neu angekaufter Objekte 2014 im Durchschnitt 84 Mio. Euro. In den darauffolgenden vier Jahren lag sie jeweils über 120 Mio. Euro. Im Jahr 2017 betrug die durchschnittliche Ankaufsgröße sogar 142 Mio. Euro – siehe Abbildung 1. Vor allem Ankäufe von Trophy Assets haben zu dieser Entwicklung beigetragen. Beispiele: Büroobjekte Tower 185 in Frankfurt (772 Mio. Euro) und Highlight Towers in München (532 Mio. Euro) sowie die Einkaufszentren Palladium in Prag (593 Mio. Euro) oder das Diagonal Mar in Barcelona (531 Mio. Euro).

Hinweis: Die Größencluster der Fondsimmobilen werden auf Basis des gesamten Verkehrswertes eines Objektes berechnet. In die Durchschnittsbetrachtung fließen nur Objekte ein, bei denen der Nutzen-Lasten-Übergang bereits erfolgt ist. Angekaufte Projektentwicklungen sind in der Berechnung daher noch nicht enthalten. Neben großvolumigen Ankäufen sind auch Wertsteigerungen der Bestandsimmobilien ein Grund für den Anstieg der durchschnittlichen Objektgrößen. Dieser Effekt ist jedoch vergleichsweise gering. In den vergangenen Jahren betrug der jährliche Wertzuwachs im Bestand rund 1% p.a. Siehe dazu Scope Report: [Renditen offener Immobilienfonds](#)

Abbildung 2: Entwicklung Größenstruktur offener Immobilienfonds



Quelle: Scope Analysis; Stand: 31.12.2018.

Ankaufskonkurrenz ist bei großvolumigen Objekten weniger stark ausgeprägt

Große Fonds vertragen auch größere Objekte

Große Objekte bieten Vorteile – bergen aber auch Risiken

Was sind die Gründe dafür, dass Fondsmanager den Fokus auf großvolumige Objekte legen? Ein Grund: Bei großvolumigen Immobilien ist die Ankaufskonkurrenz wenig stark ausgeprägt. Die Anzahl von potenziellen Käufern ist geringer. Auf der Suche nach Investitionsobjekten werden Asset Manager daher zum Teil bei großvolumigen Objekten fündig.

Zum anderen verfügen derzeit zahlreiche Fonds durch üppige Mittelzuflüsse über hohe Liquiditätsbestände (siehe dazu Scope Report [Liquiditätsquoten offener Immobilienfonds](#)). Großvolumige Ankäufe sind ein effektives Mittel, Liquiditätsquoten zu reduzieren.

Auch relevant: Insbesondere Fonds, die durch Mittelzuflüsse deutlich an Volumen zulegen, sind bestrebt, die Anzahl der verwalteten Objekte nicht zu stark anwachsen zu lassen. Mehr Objekte im Bestand bedeuten größeren Verwaltungsaufwand und höhere Kosten. Der Ankauf größerer Objekte ist eine Möglichkeit, diesem Effekt entgegen zu wirken. Denn der Verwaltungsaufwand nimmt nicht proportional zur Objektgröße zu.

Es verwundert daher auch nicht, dass die vier Fonds mit einem Fondsvermögen von mehr als zehn Mrd. Euro über die höchsten Anteile großer Objekte verfügen. Konkret: Der Anteil der Immobilien mit einem Verkehrswert von mehr als 200 Mio. Euro beträgt beim: Unilmmo: Europa 60%, hausInvest 50%, Unilmmo: Deutschland 47% und beim Deko-ImmobilienEuropa 43%.

Neben den geschilderten Vorteilen bergen großvolumige Objekte jedoch auch Risiken. Eines der relevantesten ist die geringere Fungibilität. Das bedeutet, dass der Vorteil der geringen Ankaufskonkurrenz sich beim Verkauf in das Gegenteil umkehren kann, da die Anzahl möglicher Käufer beschränkt ist. Vor allem in wenig liquiden Märkten abseits der großen Metropolen gibt es für große Objekte nur einen sehr eingeschränkten Käuferkreis.

Tabelle 1: Durchschnittliche Objektgröße der einzelnen Fonds

Fondsname	ISIN	Immobilienbestand (in Mio. EUR)	durchschnittliche Objektgröße (in Mio. EUR)	Scope Rating
Unilmmo: Europa	DE0009805515	11.940	175,1	a ⁺ _{AIF}
hausInvest	DE0009807016	11.872	164,9	a ⁺ _{AIF}
Deko-ImmobilienGlobal	DE0007483612	4.852	158,0	a ⁺ _{AIF}
Unilmmo: Deutschland	DE0009805507	9.875	133,3	aa _{AIF}
Deko-ImmobilienEuropa	DE0009809566	15.137	119,4	aa _{AIF}
grundbesitz europa	DE0009807008	6.643	108,6	a ⁺ _{AIF}
Unilmmo: Global	DE0009805556	3.555	103,1	a ⁺ _{AIF}
WestInvest ImmoValue	DE0009801431	3.204	101,0	aa _{AIF}
WestInvest InterSelect	DE0009801423	7.496	90,5	a _{AIF}
grundbesitz global	DE0009807057	3.066	85,7	bbb ⁺ _{AIF}
UnilInstitutional European Real Estate	DE0009805549	3.059	57,0	a ⁺ _{AIF}
Deko-ImmobilienNordamerika	DE000DK0LLA6	301	43,8	a _{AIF}
UnilInstitutional German Real Estate	DE000A1J16Q1	478	32,6	aa _{AIF}
grundbesitz Fokus Deutschland	DE0009807081	336	18,7	aa _{AIF}
Leading Cities Invest	DE0006791825	280	14,7	a ⁺ _{AIF}

Quelle: Scope Analysis; Stand: 31.12.2018.

Altersstruktur – Fondsobjekte im Durchschnitt zwei Jahre älter

Das durchschnittliche Alter der Fondsobjekte ist seit 2014 von 12 auf 14 Jahre angestiegen (siehe Abb.3). Vor allem der Anteil der Objekte mit einem Alter zwischen 15 und 20 Jahren hat signifikant von 11% auf 22% zugenommen. Im Gegenzug hat sich der Anteil der Fondsobjekte, die jünger als zehn Jahre sind, deutlich vermindert – von 45% im Jahr 2014 auf aktuell 28%.

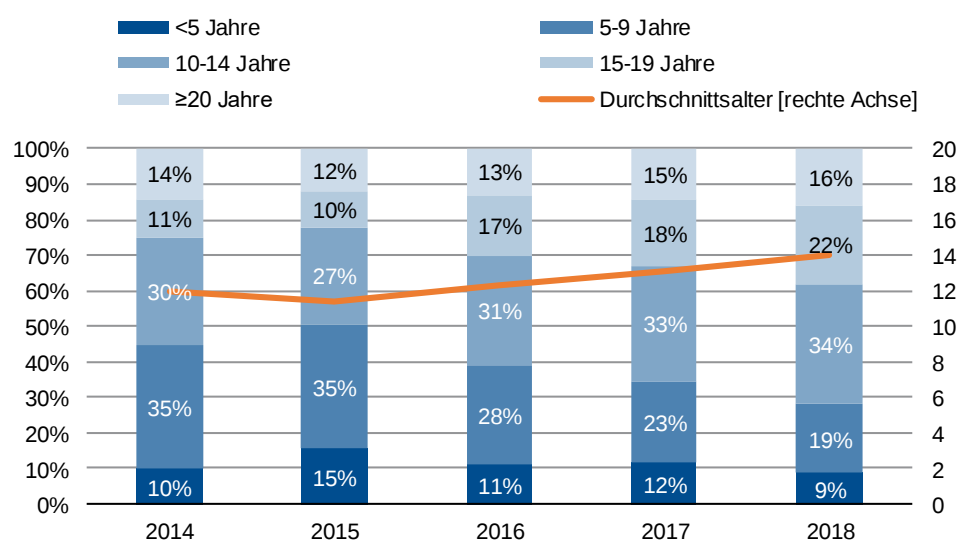
Wie lässt sich diese Entwicklung bewerten? Grundsätzlich sind Fondsmanager stets bemüht, das durchschnittliche Objektalter vergleichsweise konstant zu halten. Dazu werden junge Objekte gekauft und ältere Immobilien veräußert oder revitalisiert. (Hinweis: Für das Alter der Fondsobjekte wird nicht auf das Baujahr abgestellt, sondern auf das wirtschaftliche Alter. Werden Gebäude saniert, sinkt ihr wirtschaftliches Alter.) Diese Maßnahmen erklären auch, weshalb das durchschnittliche Objektalter der betrachteten Fonds in den vergangenen fünf Jahren nur um zwei Jahre angestiegen ist.

Ausblick: Da aktuell zahlreiche Fonds in Projektentwicklungen und die Revitalisierung von Objekten investieren, erwartet Scope in den kommenden Jahren einen verlangsamten Anstieg der durchschnittlichen Altersstruktur.

Zum Hintergrund: Junge Objekte haben in der Regel eine höhere Energieeffizienz und geringere Instandhaltungskosten als ältere. Das macht sie für Investoren grundsätzlich attraktiver. Dennoch, die simple Gleichsetzung „jung ist gleich gut“ greift zu kurz. Vor allem Objekte in herausragender Lage („Trophy Immobilien“) haben häufig ein erhöhtes Objektalter. Dennoch stellen sie für zahlreiche Investoren sehr attraktive Investments dar.

Betrachtet man Fonds mit einem Volumen von mehr als einer Milliarde Euro, fällt auf, dass gleich drei Union-Fonds über die höchsten Anteile von jungen Objekten (<10 Jahre) verfügen. Beim UniInstitutional European Real Estate machen diese jungen Immobilien derzeit 42% des Portfolios aus. Es folgen der UniImmo: Deutschland mit 35% und der UniImmo: Europa mit 33%. Ebenfalls mehr als 30% junge Objekte weisen der Dekam ImmobilienGlobal (33%) und der grundbesitz europa (31%) auf.

Abbildung 3: Altersstruktur offener Immobilienpublikumsfonds



Quelle: Scope Analysis; Stand: 31.12.2018.

Sanierungen senken das wirtschaftliche Alter

Drei Union-Fonds mit höchstem Anteil junger Objekte

Tabelle 2: Durchschnittsalter der Immobilien einzelner Fonds

Fonds	ISIN	Immobilienbestand (in Mio. EUR)	Durchschnittsalter Immobilienbestand (in Jahren)	Scope Rating
Leading Cities Invest	DE0006791825	280	10,8	a ⁺ _{AIF}
grundbesitz Fokus Deutschland	DE0009807081	336	11,7	aa ⁻ _{AIF}
UnilInstitutional European Real Estate	DE0009805549	3.059	11,8	a ⁺ _{AIF}
UnilInstitutional German Real Estate	DE000A1J16Q1	478	12,4	aa ⁻ _{AIF}
grundbesitz europa	DE0009807008	6.643	12,7	a ⁺ _{AIF}
hausInvest	DE0009807016	11.872	13,1	a ⁺ _{AIF}
UnilImmo: Global	DE0009805556	3.555	13,2	a ⁺ _{AIF}
Deka-ImmobilienEuropa	DE0009809566	15.137	13,6	aa ⁻ _{AIF}
Deka-ImmobilienNordamerika	DE000DK0LLA6	301	13,8	a ⁻ _{AIF}
UnilImmo: Europa	DE0009805515	11.940	13,8	a ⁺ _{AIF}
WestInvest ImmoValue	DE0009801431	3.204	14,0	aa ⁻ _{AIF}
WestInvest InterSelect	DE0009801423	7.496	14,3	a _{AIF}
Deka-ImmobilienGlobal	DE0007483612	4.852	14,4	a ⁺ _{AIF}
UnilImmo: Deutschland	DE0009805507	9.875	14,6	aa ⁻ _{AIF}
grundbesitz global	DE0009807057	3.066	15,9	bbb ⁺ _{AIF}

Quelle: Scope Analysis; Stand: 31.12.2018.



Offene Immobilienfonds

Fondsobjekte werden im Durchschnitt immer größer und älter

Scope Analysis GmbH

Headquarters Berlin

Lennéstraße 5
D-10785 Berlin

Tel. +49 30 27891-0

info@scopeanalysis.com

www.scopeanalysis.com

Frankfurt am Main

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

Tel. +49 69 66 77 389-0

Nutzungsbedingungen / Haftungsausschluss

© 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.