

OFFENE FONDS

Bewährungsprobe bestanden

Auch in der Fondsbranche macht sich die überschwängliche Begeisterung deutscher Anleger für Immobilien bemerkbar. Seit August 2014 registriert der Branchenverband BVI stets Einlagenzuflüsse bei den Offenen Immobilienfonds.

Die Anbieter der begehrten Produkte sind nicht unbedingt begeistert. Sie haben Probleme, für die neuen Milliarden passende Objekte zu finden. Und die Kassehaltung solcher Summen ist in zinslosen Zeiten auch kein Vergnügen. „Die meisten Fonds reagieren auf die teilweise schon überhitzten Märkte klug und investieren, anders als früher, verstärkt in ihren eigenen Bestand und entwickeln Projekte selbst“, sagt Scope-Analystin Knorr. Statt sich ausschließlich um hochpreisige Top-Immobilien zu rangeln, geraten nun auch Gebäude mit Macken auf die Kauflisten – etwa Objekte in guten Lagen, aber mit geringen Restlaufzeiten der Mietverträge, mit Leerständen oder mit Renovierungstau. Oder die Fonds sammeln, wie der neue **Leading Cities Invest**, erst dann Gelder ein, wenn das Management konkrete Immobilien für den Ankauf identifiziert hat. Vorerst nimmt der Fonds kein neues Geld an. Auch der **Wertgrund WohnSelect** gibt seit dem 25. März bis auf Weiteres keine neuen Anteile aus. Erst Anfang 2016 hofft die Fondsgesellschaft, ihr Produkt wieder für Käufer zu öffnen.

Unter den noch frei verfügbaren Fonds kürte Scope jetzt den **Unilmmo Deutschland** zum besten (s. Tabelle unten). Er investiert mit knapp 61 Prozent Gewichtung in deutschen und mit fast 40 Prozent in europäischen Metropolen. Im Mittelpunkt des mit 73 Objekten breit aufgestellten Fonds stehen Bürogebäude mit knapp 43 Prozent und Einzelhandelsobjekte mit fast 41 Prozent Depotanteil.

Die Aufteilung wirkt ausgewogen. Bei der Konkurrenz dominieren allzu oft Büros: Insgesamt entfallen laut Scope 72 Prozent des Investitionsvolumens auf Büroobjekte (s. untere Grafik rechts). Auch bei ihren Käufen agiert die Branche eher konservativ: Deutschland stand 2014 mit 23 Ankäufen an der Standortspitze. Macht 40 Prozent am Gesamtinvestitionsvolumen (s. Grafik rechts oben). Der außereuropäische Anteil der Investitionen lag mit insgesamt 15 Prozent – davon sieben Prozent USA-Anteil – deutlich unter den Werten vergangener Jahre.

Bester Fonds mit der Note A+ nach Einschätzung der Rating-Agentur Feri ist der **Grundbesitz Europa**. Der dienstälteste Offene Immobilienfonds ist bereits seit mehr als 40 Jahren am Markt. Er setzt auf europäische Immobilien mit Schwerpunkten in Deutschland, Großbritannien und Frankreich. 70 Prozent der 49 Fondsobjekte stammen aus diesen drei Ländern. Ausschlaggebend für Feris Bestnote sind die geringen Risiken des Portfolios, die erstklassigen Standorte und die sehr gute Diversifikation und Qualität der Objekte. Mehr als 60 Prozent der Fondsimmobilen werden derzeit als Büros genutzt. In Zukunft will das Fondsmanagement die Quote auf 45 bis 50 Prozent zurückfahren und stärker auf Shopping-Center setzen.

Weil Immobilienfonds wie auch Immobilienbesitzer ihre Objekte steuerlich wirksam abschreiben, ist nicht die komplette Ausschüttung steuerpflichtig. Beim **Grundbesitz Europa** etwa betrug der steuerfreie Anteil der Ausschüttungen in der Zeit vom 1. Oktober 2004 bis 30. September 2014 stattdessen 62,6 Prozent. Die Rendite eines voll steuerpflichtigen Zinsinvestments, das mit Abgeltungsteuer und Solidaritätszuschlag belastet wird, hätte vor Steuern 5,56 Prozent betragen müssen, um nach Steuern mit dem Fonds mithalten zu können.

Besonderheiten weisen zwei relativ junge Fonds auf. Der **Wertgrund WohnSelect D** wurde im April 2010 aufgelegt. Er ist ausschließlich auf deutsche Wohnimmobilien fokussiert und setzt auf gebrauchte Mietshäuser in Deutschland. Seit dem Start erwarb er 27 Objekte in Berlin, Bonn, Dresden, Düsseldorf, Frechen, Ingolstadt, Köln, Leipzig, Münster, Troisdorf und Ulm. Die Strategie erwies sich in den vergangenen Boomjahren als goldrichtig. Eine Rendite von fünf Prozent pro Jahr ist das Ergebnis. Der ungewöhnlich hohe Ertrag – 2014 stieg er sogar auf 7,32 Prozent – eignet sich freilich nicht für eine Fortschreibung in die Zukunft. Das Fondsmanagement selbst will auch nicht an solchen Zahlen gemessen werden. Renditen zwischen 4,5 und fünf Prozent seien realistischer. Das bisher erfolgreiche Objektmanagement und eine deutlich gesteigerte Rendite verschafften dem Fonds jetzt bei Scope eine Rating-Verbesserung von A+ auf AA-.

Der **Leading Cities Invest** ist der erste Offene Immobilienfonds, der nach der Gesetzesänderung neu auf den Markt gekommen ist. Er begann also bei null, muss frisches Geld ein-

Elf Überlebende

Nach der Schließungswelle der vergangenen Jahre stehen nur noch elf heimische Publikumsfonds zur Auswahl. Jetzt zählt der Blick nach vorn. Anleger sollten nicht nur vergangenheitsbezogene Daten beachten. Bedeutender sind die Strategien des Fonds und die Qualität des Immobilienbestands. Die Objekte sagen mehr darüber aus, wie sich der Fonds in Zukunft entwickeln kann als Ausschüttungen und Renditen in zurückliegenden Zeiten.

Fonds	Anlageschwerpunkt	ISIN	Feri-Rating	Scope-Rating	Volumen, Mio. Euro	Ausschüttung in Euro	Kurs in Euro	Ausschüttungsrendite
Wertgrund WohnSelect D	Immobilien Europa	DE000A1CUAY0	A	AA-	256,90	3,25	116,91	2,78%
HausInvest	Immobilien Europa	DE0009807016	A	A	9933,54	1,10	41,31	2,66%
Unilmmo: Global	Immobilien Welt	DE0009805556	B+	A-	2240,09	1,45	51,72	2,80%
Grundbesitz Europa RC	Immobilien Europa	DE0009807008	A+	AA-	4076,25	1,30	40,96	3,17%
Unilmmo: Deutschland	Immobilien Europa	DE0009805507	A	AA	10618,36	2,50	92,29	2,71%
Deka-ImmobilienGlobal	Immobilien Welt	DE0007483612	A-	A	3623,24	1,10	54,86	2,00%
Unilmmo: Europa	Immobilien Welt	DE0009805515	A	A+	10137,48	1,70	54,98	3,09%
Grundbesitz Global RC	Immobilien Welt	DE0009807057	A	BB+	2197,39	0,80	52,85	1,51%
Deka-ImmobilienEuropa	Immobilien Europa	DE0009809566	A	A	13023,62	1,00	45,63	2,19%
WestInvest InterSelect	Immobilien Europa	DE0009801423	B+	BBB+	5358,00	1,00	46,73	2,14%
neuer Fonds								
Leading Cities Invest	Immobilien Welt	DE0006791825	A	A	n.a.	1,15	103,24	1,11%

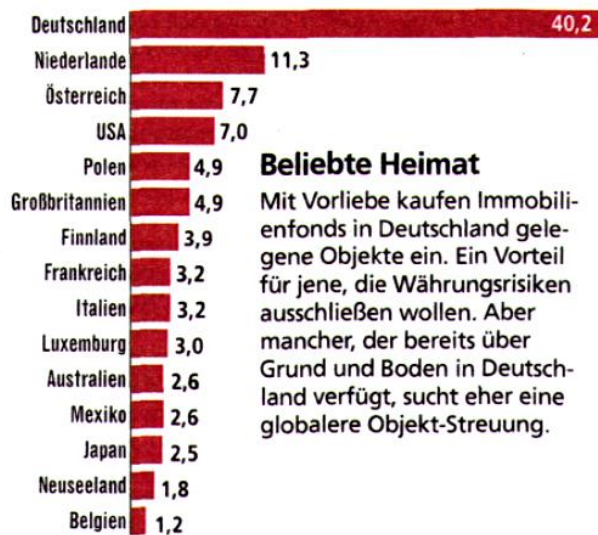
*Scope-Marktstudie 2015

sammeln und Objekte kaufen. Inzwischen hat er sein erstes Geschäftsjahr mit 3,2 Prozent Rendite abgeschlossen und den Anlegern 1,15 Euro je Anteil ausgeschüttet. Immerhin schaffte es der Neuling, sowohl von Feri als auch von Scope eine gute A-Note zu ergattern. Die Vorgeschichte des Emittenten, der während der großen Liquiditätskrise nach 2008 Fonds schließen musste, scheint verziehen. Jetzt konzentriert sich Initiator KanAm auf aussichtsreiche Metropolen. Mit bisher sieben Immobilien ist er an den drei Standorten Hamburg, Paris und Brüssel investiert. Zudem ist das Portfolio über die Nutzungsarten Einzelhandel, Hotel und Büro diversifiziert.

Der Blick in die Inventarlisten der Fonds ist für Anleger Pflicht. „Das Immobilienportfolio ist das Interessanteste an einem Immobilienfonds“, sagt Robin Haber, Analyst bei Feri EuroRating Services. Die Qualität der Objekte gibt mehr Aufschluss über die Zukunft des jeweiligen Fonds als seine Rendite in der Vergangenheit. Eine verbesserte Diversifikation und gesteigerte Vermietungsquoten sind daher meist Voraussetzung für Rating-Aufwertungen. Herabstufungen folgen nach unterdurchschnittlicher Performance und verschlechterter Vermietungsquote. Verständlich, denn leer stehende Gebäude bringen keine Mieten ein, verursachen nur Kosten. Ein hoher Leerstand belastet unweigerlich die künftige Rendite. Auch ein hohes Alter der Objekte kann sich bald als Renditebremse entpuppen, wenn hohe Revitalisierungskosten anfallen. Laut Scope hält der **WohnSelect** den höchsten Anteil an Objekten, die älter als 20 Jahre sind. Den höchsten Anteil an Objekten, die jünger als zehn Jahre sind, weist der **Unilmmo Global** aus.

Rendite mindernd wirkt zudem eine zu hohe Gebührenbelastung beim Fondskauf. Fünf Prozent Ausgabeaufschlag fallen meist an. Auch wenn beim Direkterwerb sogar mehr als zehn Prozent Fixkosten für Makler, Grunderwerbsteuer, Banken und Notare anfallen, sollte niemand die fünf Prozent akzeptieren. Der Verlust von zwei Jahresrenditen gleich zu Anfang eines Engagements lässt sich beim Kauf über einen Discountbroker oder die Börse vermeiden. Die Comdirect etwa gibt bisweilen 50 Prozent Rabatt. Und beim Kauf über die Börse entfällt der Ausgabeaufschlag komplett. Stattdessen wird auf den Inventarwert lediglich ein geringes Transaktionsentgelt in Höhe von etwa 0,5 Prozent in Rechnung gestellt.

Kaufaktivitäten Offener Immobilienpublikumsfonds, in Prozent



Quelle: Scope

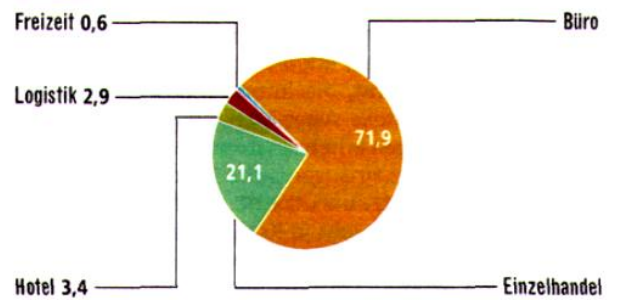
Beliebte Heimat

Mit Vorliebe kaufen Immobilienfonds in Deutschland gelegene Objekte ein. Ein Vorteil für jene, die Währungsrisiken ausschließen wollen. Aber mancher, der bereits über Grund und Boden in Deutschland verfügt, sucht eher eine globalere Objekt-Streuung.

Bürogebäude dominieren

Bisher favorisiert die Branche Bürogebäude. Sie gelten als pflegeleicht. Die Anleger aber wünschen sich mehr Abwechslung in den Fonds-Portfolios.

Nutzungsartenverteilung der Investitionen in Prozent



Quelle: Scope

1 Jahr	5 Jahre	10 Jahre	Wertentwicklung pro Jahr		2012	2011	2010	max. Verl. binnen 6 Monaten	längste Verl.-Periode in Monaten	Mngmt.-Gebühr pro Jahr	Ausgabeaufschlag normal	Ausgabeaufschlag Comdirect	Liquiditätsquote*	Vermietungsquote*
			2014	2013										
5,59%	5,00%	—	7,32%	6,26%	4,32%	4,19%	—	0,00%	0	1,10%	5,00%	—	28,50%	97,20%
2,94%	2,69%	3,55%	2,46%	2,40%	2,49%	2,60%	3,27%	0,00%	0	0,90%	5,00%	2,50%	15,90%	90,30%
2,88%	1,81%	2,93%	3,16%	2,42%	2,44%	-1,84%	1,86%	-0,26%	1	0,80%	5,00%	—	23,70%	97,00%
2,83%	2,94%	4,62%	2,80%	2,49%	2,78%	3,78%	2,89%	-0,02%	1	1,00%	5,00%	2,50%	29,30%	94,40%
2,70%	2,44%	3,24%	2,68%	2,19%	2,64%	2,38%	1,91%	0,00%	0	0,70%	5,00%	—	28,70%	97,30%
2,34%	2,20%	3,53%	2,23%	1,79%	2,45%	2,67%	2,75%	-0,05%	1	0,85%	5,26%	—	20,40%	93,90%
2,33%	2,39%	3,10%	2,14%	2,19%	2,42%	2,67%	1,99%	0,00%	0	0,70%	5,00%	—	27,10%	95,40%
2,22%	2,16%	3,52%	2,33%	0,87%	2,00%	3,12%	2,17%	-0,59%	1	1,00%	5,00%	2,50%	17,20%	88,00%
2,12%	2,27%	3,17%	2,05%	1,92%	2,58%	2,55%	2,71%	-0,04%	1	0,70%	5,26%	—	17,70%	92,60%
2,11%	1,84%	2,80%	2,27%	1,72%	1,83%	1,97%	1,39%	-0,59%	1	0,70%	5,50%	—	18,10%	89,80%
4,20%	—	—	3,19%	—	—	—	—	—	—	0,80%	5,50%	—	26,20%	100,00%

Quelle: Feri EuroRating Services, Stand 31.5.2015