

■ BESTANDSAUFNAHME ZUM ENDE
DES 3. QUARTALS 2007
SEITE 2

■ BESSERE BEDINGUNGEN FÜR LANG-
FRISTIG HANDELNDE INVESTOREN
SEITE 4

■ NEUE KURZSTUDIE ZU PORTFOLIO-
UND MANAGEMENTSTRATEGIEN
NUN VERFÜGBAR
SEITE 6

SCOPEANALYSIS

- REPORT SONDERAUSGABE NOVEMBER 2007 -



OFFENE IMMOBILIENPUBLIKUMSFONDS: ZWISCHENBERICHT

MANAGEMENT – PORTFOLIOSTRATEGIE – LIQUIDITÄT

MARKTBERICHT

**Zunehmende Asien-
Investments und Pro-
jektentwicklungen**

INTERVIEW

**„Subprime hat das Um-
feld für Offene Immo-
bilienfonds verbessert“**

STRATEGIEN

**Scope Analysis mit
Kurzstudie zwischen
zwei Ratingrunden**

SCOPEANALYSIS

- REPORT SONDERAUSGABE NOVEMBER 2007 -

Noch vor einem halben Jahr waren die Asien-Strategien zahlreicher Offener Immobilienfonds wenig mehr als Absichtserklärungen. Mittlerweile werden diese Strategien auch tatsächlich vermehrt umgesetzt und sind in den Fondsportfolios erkennbar. Während der ersten neun Monate des

Jahres 2007 haben die Offenen Immobilienfonds insgesamt über 1,2 Mrd. Euro in Japan, Südkorea, Singapur und Hongkong investiert. Darüber hinaus sehen sich die Fondsmanager bereits in weiteren asiatischen Regionen nach geeigneten Objekten um.

OFFENE IMMOBILIENFONDS – BESTANDSAUFNAHME 3. QUARTAL 2007

ZUNEHMENDE ASIEN-INVESTMENTS UND PROJEKTENTWICKLUNGEN VERÄNDERN RENDITE-RISIKO-PROFILE

Die Bevölkerungszahlen in Asien steigen rasant. Gleichzeitig nimmt die politische und wirtschaftliche Stabilität dieser Volkswirtschaften zu. Durch den großen Flächenbedarf in praktisch allen Nutzungssegmenten sowie die im Vergleich zu Europa attraktiveren Preis- und Mietentwicklungen bietet sich Asien zunehmend auch den Offenen Immobilienfonds für Investitionen an. Über den höchsten Asien-Anteil im Portfolio verfügt der Grundbesitz global von RREEF, gefolgt von Morgan Stanley P2 Value, dem hausInvest global der Commerz Real und dem UniImmo: Global von der Union Investment Real Estate. Eine erklärte Asien-Strategie

führt auch der SEB ImmoInvest. Mehr zu den Asien-Investments dieser Fonds und zu den damit verbundenen Chancen und Risiken findet sich in der nun verfügbaren Kurzstudie „Offene Immobilienpublikumsfonds: Zwischenbericht“ von Scope Analysis.

Zurückhaltung bei USA-Investitionen

Während asiatische Immobilien von den Fonds immer stärker nachgefragt werden, hat das Interesse an US-amerikanischen Immobilien weiter abgenommen. Bereits vor der Hypothekenkrise im Sommer investierten Offene Immobilienfonds hier

SCOPEANALYSIS

- REPORT SONDERAUSGABE NOVEMBER 2007 -

*Kurzstudie stellt Vergleichbarkeit
der Liquiditätsquoten her*

eher zurückhaltend. Nennenswerte Investitionen wurden in den letzten Monaten nur von wenigen KAGen getätigt. Die größten USA-Exposures sind beim KanAm US-grundinvest, beim SEB Global Property Fund, beim ImmoPortfolio Target Return Fund der SEB, beim grundbesitz global sowie beim Unilmmo: Europa anzutreffen.

Anteil der Projektentwicklungen steigt auf über ein Drittel und steigert Fondsrisiken

Ein klarer Trend ging bei Offenen Immobilienfonds hin zu Projektentwicklungen. Bereits mehr als ein Drittel des Investitionsvolumens, das von den KAGen im Jahr 2007 per Kaufvertrag abgezeichnet wurde, betraf im Bau befindliche Projekte. Im Bürosektor liegt dieser Anteil bereits bei fast 40 Prozent. Mit zunehmendem Development-Anteil in den Fonds steigen aber Preis-, Vermietungs- und Fertigstellungsrisiken und erhöhen damit das Gesamtrisiko des Fonds. Insgesamt unterzeichneten die Offenen Immobilienfonds in den ersten neun Monaten Kaufverträge im Umfang von rund 8,3 Mrd. Euro; nur zu einem Teil wurde hierfür die fondseigene Liquidität beansprucht. Bei der Fremdfinanzierung der Sondervermögen lag die Spannbreite zwischen 7 und 47 Prozent.

Unterschiedlich publizierte Liquiditätsquoten verwirren Anleger

Die liquiden Mittel eines Offenen Immobilienfonds dürfen 49 Prozent des Wertes des jeweiligen Sondervermögens nicht überschreiten. So schreibt es

das Investmentgesetz vor, damit der Immobiliencharakter des Fonds nicht verwässert wird. Um zu prüfen, ob die gesetzliche Grenze eingehalten wird, werden von sämtlichen liquiden Mitteln die bereits für Ausschüttung oder Verbindlichkeiten reservierten Gelder abgezogen. Diese sogenannte Nettoliquidität enthält also die für den Anleger wichtige Information, wie viel Geld der Fonds zur Zeit am Geldmarkt geparkt hat, obwohl er dieses Geld in Immobilien investieren könnte. Wird diese Kennzahl in Relation zum Fondsvermögen gesetzt, lässt sich das Ergebnis mit der Liquidität anderer Fonds vergleichen.

Die Spanne der von den Fonds geparkten Gelder ist extrem breit. Bei den veröffentlichten Nettoliquiditätsquoten reichte sie zum Ende August 2007 von -7,2 Prozent bis +43,5 Prozent. Eine ganze Reihe von Kapitalanlagegesellschaften gibt diese für Endkunden und Berater wichtige Quote allerdings weder in ihren Fondsinformationen noch gegenüber Scope Analysis an. Außerdem veröffentlichen die KAGen unterschiedliche Kenngrößen zur Liquidität mit verschiedenen Benennungen. Scope Analysis stellt in der neuen Kurzstudie erstmals eine Vergleichbarkeit bei den flüssigen Mitteln der Fonds her und veröffentlicht – mit zum Teil eigenen Berechnungen – die verfügbaren Liquiditätsquoten aller Fonds, dies sowohl brutto als auch netto.

Dr. Claudia Vogl-Mühlhaus



SCOPEANALYSIS

- REPORT SONDERAUSGABE NOVEMBER 2007 -

INTERVIEW

Frau Knorr, wie haben sich die jüngsten Veränderungen auf den globalen Finanzmärkten auf die Offenen Immobilienfonds ausgewirkt?

Knorr: So unwahrscheinlich es zunächst klingt: Die Offenen Immobilienfonds haben Vorteile aus der Subprime-Krise gezogen. Der Grund liegt in der zunehmenden Risikoaversion der Banken. Kredite kosten heute bei hohen Fremdfinanzierungsantei-

len deutlich mehr als früher. Vor Subprime hatten Großinvestoren durch den positiven Leverage-Effekt keine Schwierigkeiten, auch bei hohen Objektpreisen eine gute Rendite darzustellen. Damit haben sie häufig die Offenen Immobilienfonds, die nicht unbeschränkt fremdfinanzieren dürfen, aus dem Rennen um attraktive Objekte geworfen und gleichzeitig die Preise nach oben getrieben. Diese

BESSERE BEDINGUNGEN FÜR LANGFRISTIG HANDELNDE INVESTOREN

„SUBPRIME HAT DAS UMFELD FÜR OFFENE IMMOBILIENFONDS VERBESSERT“

positive Wirkung einer hohen – teilweise in der Vergangenheit über 90%igen – Fremdfinanzierung auf die Eigenkapitalrendite gibt es heute nicht mehr. Die Fremdfinanzierungen bei Immobilieninvestments durch opportunistische Großinvestoren haben stark abgenommen. Für Offene Immobilienfonds als langfristig handelnde Investoren dagegen ist das Umfeld wieder attraktiver geworden.

Das heißt, Sie geben Subprime-Entwarnung für die Offenen Immobilienfonds?

Knorr: So pauschal möchte ich das nicht stehen lassen. Gegenwärtig lassen sich die Auswirkungen der Subprime-Krise noch zu wenig abschätzen. Im Moment kann man nicht ausschließen, dass sich die Turbulenzen auf den Finanzmärkten auf den Realsektor auswirken werden. Investoren insbesondere der Fonds, die verstärkt US-Einzelhandelsimmobilien erworben haben, sollten daher die weitere konjunkturelle Entwicklung genau verfolgen. US-Einzelhandelsimmobilien wären unmittelbar betroffen, sollte der amerikanische Konsum nach-

Im asiatischen Markt steigt der Flächenbedarf in praktisch allen Nutzungssegmenten

SCOPEANALYSIS

- REPORT SONDERAUSGABE NOVEMBER 2007 -

INTERVIEW

haltig unter den Nachwirkungen der Subprime-Krise leiden.

Welche Kapitalanlagegesellschaften haben denn bereits auf diese Problematik reagiert?

Knorr: Im Großen und Ganzen lässt sich feststellen, dass Offene Immobilienfonds bereits vor der Subprime-Krise vorsichtig und selektiv in den USA agiert haben. Die Fonds gingen in den ersten neun Monaten weniger als ein halbes Dutzend USA-Investments ein. Damit lagen die US-Neuengagements erheblich unter den Investitionsvolumina in Asien.

Wie sind die zunehmenden Asien-Erwerbungen der Fonds denn überhaupt zu beurteilen?

Sonja Knorr: Nicht uneingeschränkt positiv. Die zunehmenden Asien-Engagements der Fonds bergen zusätzliche Renditechancen, aber auch Kosten um die neu entstehenden Risiken zu managen. Die Fonds sind nämlich als im Grunde konservative Anlageprodukte gezwungen, erhebliche Anstrengungen zu unternehmen, um ihre Investments in Asien abzusichern. Dies bedeutet das Hedging der Währungsrisiken, die kostenintensive Zusammenarbeit mit Beratern vor Ort bis hin zur Gründung eigener Niederlassungen. Unternehmen, die bereits über ein weltweites Netzwerk der hauseigenen Investmentbank verfügen, können hier Synergieeffekte heben und dürften in Zukunft einen Wettbewerbs-

vorteil gegenüber anderen in Asien investierenden Globalfonds herausholen.

Noch immer dominieren Büroimmobilien in den Fonds. Welche Potenziale sehen Sie bei anderen Nutzungsarten?

Knorr: Gerade in den asiatischen Volkswirtschaften nimmt der Flächenbedarf in praktisch allen Nutzungssegmenten immens zu. Zum Beispiel eignen sich Wohnimmobilien an ausgewählten Standorten ihrer Kleinteiligkeit wegen gut zur Reduzierung von Fondsrisiken. Außerdem korreliert die Wohnimmobilienmarktentwicklung kaum mit den Büromärkten. Daher erwarte ich für die Zukunft eine weitere Zunahme von Residentials in einigen Fonds, insbesondere an den asiatischen Standorten.

Scope Analysis hat in einer neuen Kurzstudie eine Bestandsaufnahme der Portfolio- und Managementstrategien der deutschen Offenen Immobilienfonds vorgelegt. In diesem Zwischenbericht werden aktuelle Trends und Bewegungen in den Fonds während der ersten neun Monate des laufenden Jahres analysiert. Nähere Informationen entnehmen Sie bitte dem Formular auf der folgenden Seite. Die aktuelle Kurzstudie kann separat oder im Paket mit der Marktstudie „Offene Immobilienfonds“ vom Mai 2007 bestellt werden. Die Marktstudie enthält ein ausführliches Rating aller Fonds.

SCOPEANALYSIS

- REPORT SONDERAUSGABE NOVEMBER 2007 -

Hier kommt ein Zitat
Hier kommt ein Zitat
Hier kommt ein Zitat
Hier kommt ein Zitat

Hier Bestellschein PDF

SCOPEANALYSIS

- REPORT SONDERAUSGABE NOVEMBER 2007 -

IMPRESSUM

- Herausgeber: Scope Analysis GmbH
V.i.S.d.P.: Dr. Claudia Vogl-Mühlhaus
Grafiken/Layout: Caroline Götzger
- Kontakt / Abonnement:
Scope Group, Rosenthaler Straße 63-64
10119 Berlin
Tel. 030-27891-0; Fax: 030-27891-100
E-Mail: report@scope.de
- Redaktionsschluss: 7.11.2007



INVESTMENTRATING

MANAGEMENT QUALITÄT

hervorragend	AAA	Hervorragende Qualität
sehr hoch	AA	Sehr hohe Qualität
hoch	A	Hohe Qualität
erhöht	BBB	Erhöhte Qualität
leicht erhöht	BB	Leicht erhöhte Qualität
mäßig	B	Mäßige Qualität
minder	CC	Mindere Qualität
gering	C	Geringe Qualität
sehr gering	D	Sehr geringe Qualität
+ / -		dient zur Kenntlichmachung von Tendenzen

ANFRAGEN
info@scope.de

PRESSE
presse@scope.de

LIZENZPARTNER
service@scope.de

ABONNEMENT
report@scope.de

STUDIEN & UMFRAGEN
research@scope.de

BEWERBUNGEN
karriere@scope.de

Haftungsausschluss

Innerhalb des gesetzlich zulässigen Rahmens übernimmt Scope Analysis ausdrücklich weder für den Inhalt dieser Scope Analysis-Publikation noch für Schäden, die aus oder im Zusammenhang mit der Publikation entstehen, eine Haftung und schließt diese hiermit ausdrücklich aus. Dies und die nachfolgenden Ausführungen gelten für alle Informationen, Aussagen und Empfehlungen. Die zur Verfügung gestellten Informationen, Aussagen und Empfehlungen dienen ausschließlich der generellen Information. Hierauf sollten Sie sich hinsichtlich Ihrer Entscheidung für oder gegen eine Geldanlage nicht verlassen. Der Inhalt soll nicht als Anlageberatung gesehen werden und er stellt auch keine Anlageberatung dar. Kontaktieren Sie einen qualifizierten Finanzberater und lassen Sie sich umfassend beraten, bevor Sie sich für oder gegen eine Geldanlage entscheiden. Scope Analysis kann für Vollständigkeit und Richtigkeit der Informationen, Aussagen und Empfehlungen keine Garantie übernehmen, dennoch ist Scope Analysis in angemessener Weise bemüht, die Vollständigkeit und Richtigkeit sicherzustellen. Die Verwendung der Publikationen und der Informationen, Aussagen und Empfehlungen erfolgt auf eigenes Risiko. Für Verluste oder Schäden übernimmt Scope Analysis keine Haftung. Sie sind selbst dafür verantwortlich, die nötigen Schritte einzuleiten, um Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen, Aussagen und Empfehlungen zu überprüfen. Da es sich ausschließlich um generelle Informationen, Aussagen und Empfehlungen handelt, sind diese nicht auf die Verwendung in individuellen Fällen abgestimmt und können daher auch für konkrete Anlageentscheidungen ungeeignet sein. Für die in den Publikationen enthaltene Anzeigen und Verweise zu externen Publikationen und zu verbundenen Warenzeichen oder Unternehmen wird weder für diese noch für deren Inhalt, Informationen, Aussagen, Empfehlungen, Güter oder Dienstleistungen eine Gewähr übernommen. Für Verluste oder Schäden, die Ihnen aufgrund der Verwendung dieser Seiten entstehen, übernimmt Scope Analysis keine Haftung. Die Anzeigen und Verweise erfolgen lediglich um Ihnen zu diesen Informationen und Dienstleistungen Zugang zu ermöglichen, da diese gegebenenfalls für Sie interessant sein könnten.