

Ausblick 2016

Alternative Investments und AIF



Für 2016 rechnet Scope Ratings ("Scope") mit einer Verschärfung des Wettbewerbs unter den Asset Managern alternativer Investmentfonds ("AIF"). Dabei werden Assetexpertise und der Zugang zu attraktiven Anlagemöglichkeiten von immer größerer Bedeutung. Vor dem Hintergrund sinkender Renditen steigt die Bereitschaft der Investoren, höhere Risiken zu akzeptieren. Gleichzeitig sind Asset Manager gefordert, innovative Strukturen zu entwickeln, um diese Risiken adäquat und für den Investor kapitaleffizient zu managen.

Scope erwartet dabei unterschiedliche Trends in den einzelnen Assetklassen, die sich entsprechend auf die Performance der jeweiligen AIF auswirken. In seinem Ausblick für 2016 teilt Scope neben seiner Einschätzung für die Assetklassen Immobilien, erneuerbare Energien und Transport auch seine Erwartungen für die AIF mit, die Investoren den Zugang zu diesen Anlagen ermöglichen.

Die wichtigsten Ergebnisse im Überblick:

- Immobilien und erneuerbare Energien werden auch in 2016 die bevorzugte Assetklasse für alternative Investitionen bleiben. Die Erwartung stabiler Cashflows und eine zunehmende Nachfrage asiatischer und nordamerikanischer Investoren werden die Preise weiter treiben.
- Investitionen in Flugzeuge werden weiter an Attraktivität und Nachfrage gewinnen. Diese Entwicklung wird durch das langfristige Wachstum der Luftfahrtbranche und den steigenden Kapitalbedarf der Fluggesellschaften getragen.
- Die Anlageklasse Schiffe wird auch in 2016 nicht aus ihrem Tief herausfinden. Lediglich in Fremdkapitalstrukturen mit hohen Marktwertabschlägen dürften sich einige Investoren wiederfinden.
- Gestiegene Assetpreise stellen allgemein eine Herausforderung für die Renditen neuer Fonds dar. Dies führt zu einer steigenden Risikobereitschaft der Investoren und stellt noch höhere Anforderungen an die Kompetenz des Asset Managers.
- Die sich fortsetzende Preiserhöhung von Immobilien wirkt sich positiv auf bestehende Fonds aus. Bei erneuerbaren Energien profitieren besonders Fonds, die über Anlagen mit fester Einspeisevergütung verfügen.
- Offene Immobilienfonds profitieren von der Attraktivität der Assetklasse und ihrer Möglichkeit, Wertsteigerungen zu realisieren und selektiv zu reinvestieren. Sie werden deutliche Mittelzuflüsse von privaten und institutionellen Investoren sehen.
- Bei institutionellen Investoren spielen regulatorische Anforderungen eine immer größere Rolle. Insbesondere Versicherungen sind aufgrund der Anwendung von Solvency II ab Januar 2016 verstärkt auf der Suche nach Fremdkapitalinvestitionen. Richtig positioniert sind hier Manager, die neben Assetexpertise auch über Strukturierungserfahrung und ausgereifte Reportingsysteme verfügen.

Tabelle 1: Prognose nach Assetklassen und Vehikeln

Anlageklasse	Ausblick	Fondspersformance	Kommentar
Immobilien		AIF offen	Profitieren von Assetverkäufen
		AIF geschlossen	
Erneuerbare Energien		AIF	Profitieren von steigenden Assetpreisen, aber höhere Projekt- und Marktrisiken
Flugzeuge		AIF	Erhöhte Risiken bei Einobjekt- und Large Widebody Fonds
Schiffe		AIF Kreditfonds	Keine Platzierung eines EK-Fonds in 2016 erwartet

Analysten

Dr. Stefan Bund
+49 30 27891 258
s.bund@scoperatings.com

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

Aaron Konrad
+49 30 27891 132
a.konrad@scoperatings.com

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

Gökhan Aydınli
+49 30 27891 236
g.aydinli@scoperatings.com

Presse / Redaktion

Andre Fischer
+49 30 27891 150
a.fischer@scoperatings.com

Scope Ratings AG

Lennéstraße 5
10785 Berlin

Phone +49 30 27891 0
Fax +49 30 27891 100
Service +49 30 27891 300

info@scoperatings.com
www.scoperatings.com

Bloomberg: SCOP

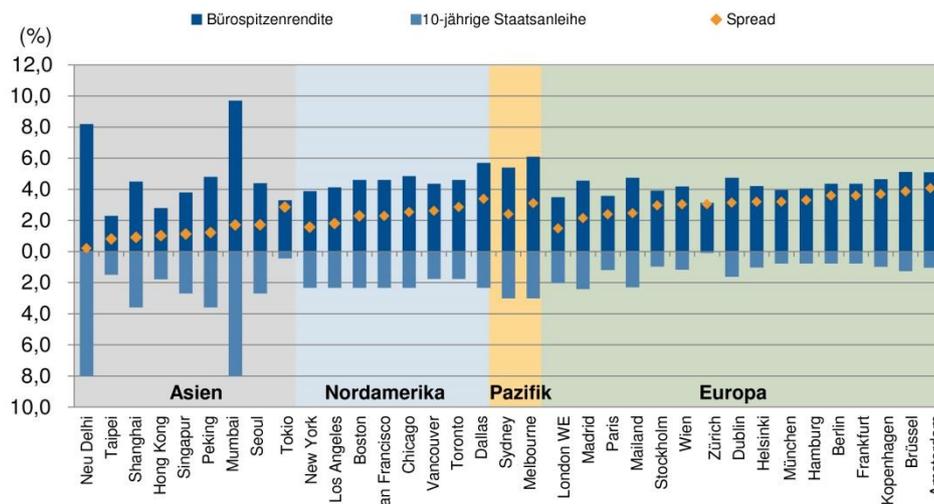
Alternative Investmentfonds – Anlageklassen-Ausblick

Immobilien

Ausblick auf Immobilien ist positiv

Der Ausblick von Scope auf die Assetklasse Immobilien ist positiv. Verglichen mit risikoarmen Alternativenanlagen wie Staatsanleihen oder Geldmarkt- und Rentenfonds sind Immobilien weiter attraktive Investments.

Grafik 1: Renditeunterschied Bürospitzenrenditen vs. Rendite der jeweiligen Staatsanleihe



Quelle: CBRE Research; Macrobond; Q2 2015

Anlagedruck der Institutionellen lässt Preise weiter steigen

Scope geht aufgrund des Anlagedrucks von einer noch weiter steigenden Nachfrage und damit verbundenen Preissteigerungen aus. Allein für in Deutschland aufgelegte Spezialfonds wurden in den ersten drei Quartalen 2015 3 Mrd. EUR neue Mittel eingeworben.¹ Die Marktengne in Europa wird durch den Eintritt institutioneller Investoren aus anderen Regionen der Welt wie beispielsweise den USA oder Asien noch weiter verstärkt. Die Renditen in den meisten Immobilienmärkten sind daher aufgrund der steigenden Immobilienpreise stark gesunken.

Außereuropäische Investoren verstärken den Trend in Europa

Die unten stehende Grafik stellt die Investitionen in den gewerblichen Immobiliensektor eindrucksvoll unter Beweis. So investierten Anleger aus Nordamerika und Asien alleine im ersten Halbjahr 2015 25,7 Mrd. USD respektive 6,6 Mrd. USD als direkte Investments in Europa. Inklusive der indirekten Investments ist der interkontinentale Kapitalfluss in europäische Immobilien noch deutlich höher.

Inhaltsverzeichnis

- Alternative Investmentfonds – Anlageklassen-Ausblick 2
- Immobilien..... 2
- Erneuerbare Energien..... 4
- Transport..... 6
- Alternative Investmentfonds – Branchenausblick..... 10
- Offene Immobilienfonds 11
- Geschlossene Fonds 12
- Anhang..... 13

¹ Quelle: BVI Bundesverband Investment und Asset Management e.V.

besondere "Single Asset" Fonds, mit negativen Renditen zu rechnen. Die aktuelle Renditeerwartung für geschlossene Immobilienfonds im Segment Sozialimmobilien liegt aus Sicht von Scope zwischen 5,5% und 7,0%, für risikogemischte Büro-Fonds zwischen 3,5% und 4,5%, und für Wohnimmobilienfonds in Deutschland zwischen 3% und 4%. Neue Fonds werden sich grundsätzlich schwer tun. Der Kompetenz des Asset Managers bei der Beschaffung der Immobilien und deren Bewirtschaftung wird eine noch höhere Bedeutung zukommen.

Erneuerbare Energien

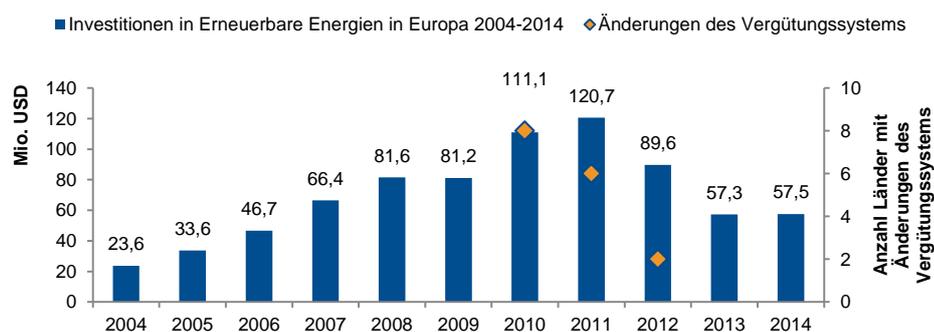
Stabiler Ausblick bei positiver Wertentwicklung

Scopes Ausblick auf die Anlageklasse erneuerbare Energien ist stabil. Scope erwartet für 2016 insbesondere für Assets die Bestandsschutz genießen eine positive Wertentwicklung. Gründe liegen in rückläufigen Zubauraten bei gleichzeitig hohem Anlagedruck der Investoren, insbesondere aufgrund der bevorstehenden Anpassungen der Vergütungssysteme in zahlreichen Ländern Europas in den nächsten Jahren. Gleichzeitig erwartet Scope eine Verschlechterung des Risikoprofils bei Neuprojekten, da die Bereitschaft vieler Anbieter steigt, höhere standort- und projektbezogene Risiken einzugehen. Beispiele hierfür sind der Einstieg in neue geografische Märkte und Investitionen bereits während der Bauphase. Langfristig sieht Scope zudem höhere Risiken aus den erwarteten Anpassungen der Vergütungssysteme.

Investitionsvolumina aufgrund von Einschnitten in Vergütung gesunken

Während der Trend zur Energiewende im letzten Jahrzehnt zu europaweit hohen Ausbauraten führte, sahen sich im Zuge der Finanzkrise Länder wie Spanien dazu gezwungen, ihre ehrgeizigen Ausbauziele drastisch einzuschränken. Der resultierende Vertrauensverlust der Investoren führte zu einer Konzentration der Ausbauraten in jenen Ländern, welche an ihren Zielen festhalten konnten, darunter Deutschland, Großbritannien, Frankreich und Schweden. Grafik 3 zeigt den Rückgang der Gesamtinvestitionen in erneuerbare Energien in den EU-28 über den Zeitraum 2004-2014 in Folge der Anpassung nationaler Vergütungssysteme in den Jahren 2010-2012.

Grafik 3: Erneuerbare Energien: Investitionen in Europa



Quelle: Scope, EU Kommission, REN 21

Zubau auch in Deutschland rückläufig

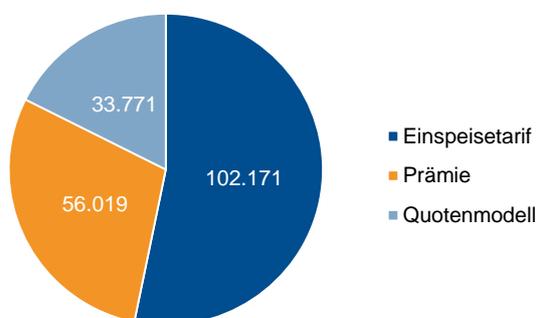
Das historisch gesehen niedrige Strompreisniveau, aufgrund der nur langsam voranschreitenden Erholung der europäischen Wirtschaft, führte zuletzt auch in Ländern mit ehrgeizigen Ausbauzielen zu Anpassungen ihrer Fördersysteme. Infolgedessen verlor auch in Ländern wie Deutschland die Projektierungstätigkeit an Dynamik. So wurden etwa in Deutschland im Bereich Windkraft im ersten Halbjahr 2014 noch 1.723 MW hinzugebaut; im Vergleichszeitraum 2015 waren es mit 1.093 MW mehr als ein Drittel weniger.

Mittelfristig Trend zu marktorientierten Vergütungsmechanismen

Scope erwartet mittelfristig auch in anderen Ländern eine Abkehr von fixen Tarifsyste men zu stärker marktorientierten Vergütungsmechanismen. So soll etwa in Deutschland für Windkraft an Land bereits ab 2017 die Ausbaumenge und damit die Einspeisevergütung

im Wege eines kompetitiven Bieterverfahrens festgelegt werden. Grafik 4 zeigt, dass 2013 noch knapp zwei Drittel der in den EU-28 erzeugten Energie aus erneuerbaren mit fixen Einspeisetarifen, dem marktrisikoorärmsten Förderinstrument, vergütet wurden. Scope erwartet mittelfristig einen signifikanten Rückgang dieses Anteils und eine Erhöhung insbesondere von Prämienmodellen. Die von vielen Marktteilnehmern nicht vorhergesehenen Einschnitte in die Förderbestimmungen in Großbritannien im vergangenen Jahr zeigen, dass solche Anpassungsprozesse nicht nur in Krisenzeiten über relativ kurze Zeiträume ablaufen können. Scope betont, dass Anbieter aufgrund dieser Trends in Zukunft vermehrt Marktrisiken beurteilen und managen müssen. Dies stellt insbesondere jene Anbieter, deren Geschäftsmodelle bisher stark auf robusten Cashflows aus fixen Einspeisetarifen und stabilen rechtlichen Rahmenbedingungen basierten, vor neue Herausforderungen und wird aus Sicht von Scope langfristig eine Marktkonsolidierung zur Folge haben.

Grafik 4: Erzeugung nach Vergütungssystem der EU-28 (in Tausend BOE)²



Quelle: Scope; EU-Kommission; Eurostat

Steigende Anlagenpreise positiv für bestehende Fonds

Auch bei erneuerbaren Energien beobachtet Scope weiterhin steigende Anlagenpreise und fallende Renditen. Einige Marktteilnehmer nutzen das aktuelle Umfeld auch hier, um ihre Portfolien zu optimieren und Gewinne durch Anlagenverkäufe zu realisieren. Dies ist grundsätzlich positiv für bestehende Fonds.

Verschlechterung des Risikoprofils für Neuprojekte erwartet

Für neue Fonds stellt die Verfügbarkeit von attraktiv gepreisten Assets die größte Herausforderung dar. Scope erwartet eine Verstärkung des Trends zu Investitionen in regionalen Märkten mit positivem Entwicklungspotential, jedoch weniger stabilen regulatorischen Rahmenbedingungen. Beispiele hierfür sind Polen und Italien. Ebenso erwartet Scope einen zunehmend früheren Einstieg in Projekte (etwa bereits während der Bauphase) und die Bereitschaft, sich auch in Projekten mit relativ neuen Technologien wie beispielsweise Offshore Windkraft zu engagieren. Nach Scopes Einschätzung wird diese Entwicklung in einer Verschlechterung des Risikoprofils vieler Produktangebote resultieren.

Stabiler Renditeausblick auf erneuerbare Energien

Die aktuelle Renditeerwartung für erneuerbare Energien-Projekte in Deutschland liegt aus Sicht von Scope in den Segmenten Onshore Wind und Photovoltaik zwischen 4% und 6%, für Offshore Wind bei 9% bis 12%. Der Trend hin zu institutionellen Investoren wird sich in dieser Anlageklasse auch in 2016 fortsetzen.

² Barrels of oil equivalent

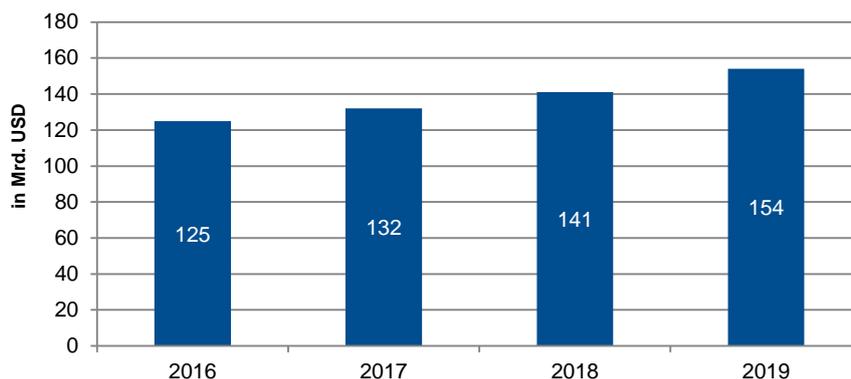
Positiver Ausblick auf die Assetklasse Flugzeuge

Transport

Flugzeuge

Scopes Ausblick auf die Anlageklasse Flugzeugfonds ist positiv. Dies ergibt sich in erster Linie aus dem positiven Ausblick unserer Analysten auf die Luftfahrtindustrie, welche von gesunkenen Kerosinpreisen und kontinuierlich steigenden Passagieraufkommen getragen wird.

Grafik 5: Erwartetes Verkaufsvolumen für Flugzeuge



Quelle: Boeing

Mehr Kreditfonds und innovative ABS-Strukturen erwartet

Die Zunahme des Passagieraufkommens und die dynamische Entwicklung in den Entwicklungsländern speisen auch in 2016 das Wachstum in der Luftfahrtindustrie. Der Finanzierungsbedarf von 125 Mrd. USD für neue Flugzeuge und Ersatzinvestitionen wird dabei zunehmend über Leasinggesellschaften abgedeckt. Die Fähigkeit der Fluggesellschaften, ihre Leasingraten zu bedienen, stellt dabei die primäre Ertragsquelle sicher. Der Refinanzierungsbedarf der Leasinggesellschaften wird wiederum zu einer Erhöhung des Emissionsvolumens geschlossener Flugzeug-AIF führen. Aber auch die Fremdfinanzierung dieser Leasing- und Fluggesellschaften wird sich im Fondsgeschäft niederschlagen. Während Banken auch in 2016 eine bedeutende Rolle spielen werden, erwartet Scope, dass Flugzeug-Kreditfonds und innovative ABS-Strukturen zunehmend an Bedeutung gewinnen werden.

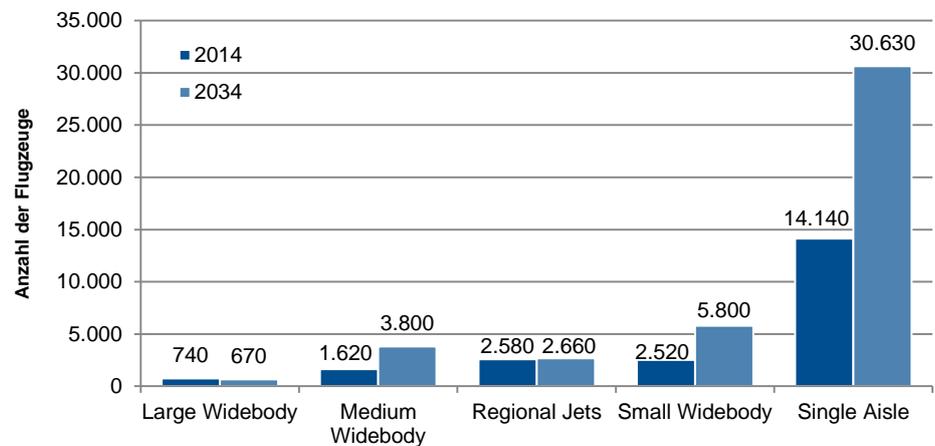
Nachfrage im Flugzeugsegment wird weiter steigen

Das erhöhte Angebot wird dabei auf eine breitere Investorenbasis als noch in den Vorjahren treffen. Insbesondere im Bereich institutioneller Investoren rechnet Scope mit einem weiteren Wachstum der Nachfrage. Während sich viele institutionelle Investoren in 2015 mit der erklärungsbedürftigen Anlageklasse Flugzeuge lediglich beschäftigt haben, wird dieses Interesse auch unter dem Einfluss des weiter steigenden Investitionsdrucks in 2016 in konkrete Investitionsaktivitäten münden.

Flexibilität und Treibstoffeffizienz gewinnen an Bedeutung

Für den als sekundäre Ertragsquelle dienenden Marktwert der finanzierten Flugzeuge ist Scope ebenfalls grundsätzlich positiv gestimmt. Denn die steigende Nachfrage nach neuen Flugzeugen wird sich auch in einem erhöhten Nachfragevolumen auf dem Sekundärmarkt widerspiegeln. Mehr noch als in der Vergangenheit wird dabei jedoch die Treibstoffeffizienz und die Vielseitigkeit eines Flugzeuges von Bedeutung sein.

Grafik 6: Erwartete Flottenveränderung bis 2034



Quelle: Boeing

Sekundärmarkt mit Ausnahme von Large Widebody positiv

Deswegen wird der positive Ausblick auf Sekundärmarktpreise eingeschränkt für Fonds, welche sich auf Large Widebody Flugzeuge (Boeing 747, Airbus A380) konzentrieren. Hier ist das Einsatzgebiet gegenüber kleineren Widebody Flugzeugen sowie Single Aisle und Regionalflugzeugen deutlich eingeschränkt, und der Markt geht sogar von einer langfristigen Reduzierung der Auslieferungen in diesem Segment aus. Wie alle Marktteilnehmer wartet Scope gespannt auf die Sekundärmarktpreise der ersten in 2016 in die Wiedervermarktung kommenden Airbus A380.

Institutionelle Anleger bevorzugen klar diversifizierte Portfolien mit flexiblen Flugzeugtypen

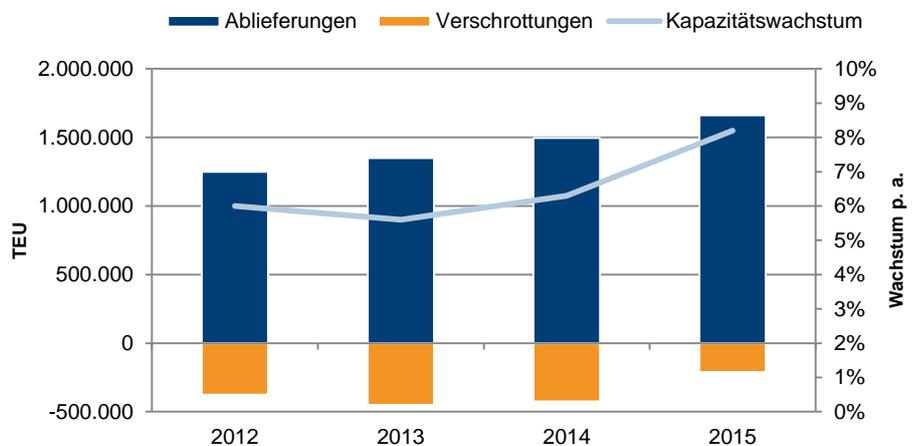
Scope erwartet bei diversifizierten Portfolien eine höhere Resistenz gegen temporäre Rückschläge, wie sie sich aus politischen Unruhen oder Terroranschlägen ergeben können. Ein-Flugzeug-Fonds, noch dazu in Large Widebody, könnten hier besonders anfällig sein. Deswegen überrascht es Scope nicht, dass institutionelle Anleger eher diversifizierte Fonds in kleinere bis mittlere Flugzeuggattungen bevorzugen und auch Privatanleger den in Emission befindlichen A380 Ein-Flugzeug-Fonds zurückhaltend begegnen – ein Trend, der sich in 2016 fortsetzen wird. Scopes Ausblick für die Flugzeug-AIF ist deshalb in der Gesamtschau stabil bis positiv.

Schiffsmärkte nach wie vor durch Überkapazitäten geprägt

Schiffe

Scopes Ausblick auf die Anlageklasse Schiffe ist negativ. Solange sich die Schiffsmärkte nicht deutlich stabilisieren und ihre Überkapazitäten nachhaltig abbauen – und dieses nach Ansicht von Scope auch im Segment der Containerschifffahrt nicht vor 2017 zu erwarten – werden Schiffe auch weiterhin eine risikobehaftete Anlageklasse bleiben, für die sich nur vereinzelte Investoren interessieren.

Grafik 7: Kapazitätswachstum der Containerschiffsflotte



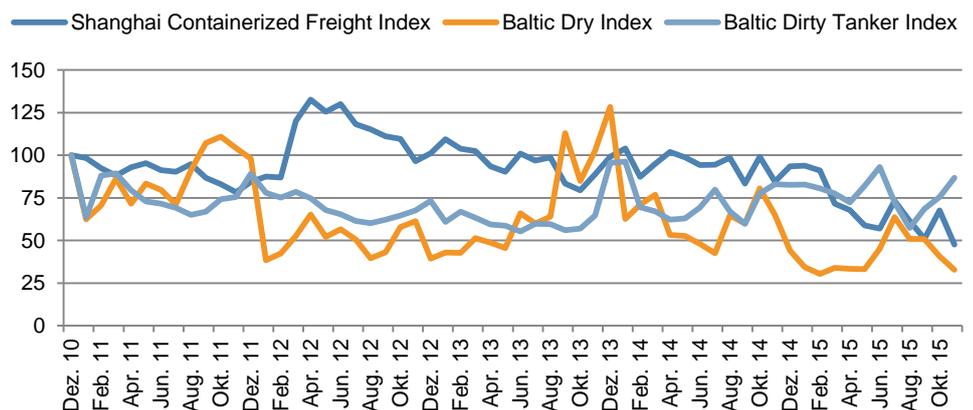
TEU = twenty-foot equivalent unit

Quelle: Clarksons Research; Stand: 27.11.2015

Keine geschlossenen Schiffs-AIF im Vertrieb

In 2015 hat Scope im ehemals dominanten Segment der Handelsschifffahrt keine Fonds im Vertrieb beobachtet. Die für das zweite und dritte Quartal 2015 in Aussicht gestellten ersten AIF materialisierten sich bislang nicht. Scope erwartet, dass der historisch sehr zyklische Schiffsmarkt, der zudem durch hunderte Insolvenzen im Bereich der geschlossenen Fonds geprägt wurde, auch in absehbarer Zukunft eine schwer vermittelbare Anlageklasse bleiben wird. Die über die letzten fünf Jahre fortgesetzte Abwärtsbewegung in den drei wichtigsten Segmenten Containerschifffahrt, Bulker und Tanker verstärkt diese Herausforderung zusätzlich. Der Shanghai Containerized Freight Index sowie der Baltic Dry Index erreichten kürzlich gar Rekordtiefststände.

Grafik 8: Relative Indexbewegung in den wichtigsten Schiffssegmenten



Quelle: Shanghai Shipping Exchange; Baltic Exchange; Stand: 27.11.2015

Anhaltende Schwäche der Bulkermärkte

Während das Segment der Rohöltanker durchaus positive Signale aussendet, fehlen diese bei Containerschiffen und Bulkern beinahe gänzlich. Beide Märkte sind stark von Überkapazitäten, schwacher Nachfrage sowie geringen Verschrottungsaktivitäten gekennzeichnet, so dass Scope den Ausblick für Containerschiffe als kurzfristig schlecht und den für Bulker sogar als mittelfristig schlecht einschätzt. Bei Letzteren dürften die historisch außergewöhnlich starken Jahre 2004 bis 2010 als Anomalie in die Geschichte eingehen und nicht als belastbare Erwartungshaltung für zukünftige Einnahmen. Im Segment der Containerschiffe wird für 2016 aktuell mit der Ablieferung von rund 30% weniger Neu-

Stabilisierung des Container-schiffsmarkts ab 2017 erwartet

Kreditfonds für institutionelle Investoren erwartet

tonnage als in 2015 gerechnet, so dass davon auszugehen ist, dass der Kaskadeneffekt eingebremst wird und sich der Markt auf niedrigem Niveau zunehmend stabilisiert.

Den Schwierigkeiten bei Eigenkapital-AIF zum Trotz beobachtet Scope, dass sich aktuell einige Kreditfonds für institutionelle Investoren in den Bereichen Containerschifffahrt, Bulker und Tanker in Konzeption bzw. Emission befinden. Die Agentur erwartet, dass sich dieser Trend bis weit in das Jahr 2016 hinein fortsetzen wird. Der Fokus liegt hier in der Regel auf erstrangigen und - im besten Fall – durch den Schrottwert abgesicherten Schiffshypothekendarlehen. Dem institutionellen Investor wird mit diesen Produkten ein Renditeaufschlag (gegenüber Bundesanleihen) von 3% bis 4% geboten. Scope erwartet, dass der Preisdruck bei den abgebenden Banken auch in 2016 aufrecht erhalten bleibt, um institutionellen Investoren in Schiffsfonds einen von ihnen erwarteten Renditeaufschlag offerieren zu können.

Erst ab 2017 erwartet Scope deshalb die Platzierung der ersten Schiffs-AIF. Der Ausblick für Schiffskreditfonds ist als stabil bis negativ zu bezeichnen.

Spezialfonds und AIF-Verbriefungen im Fokus

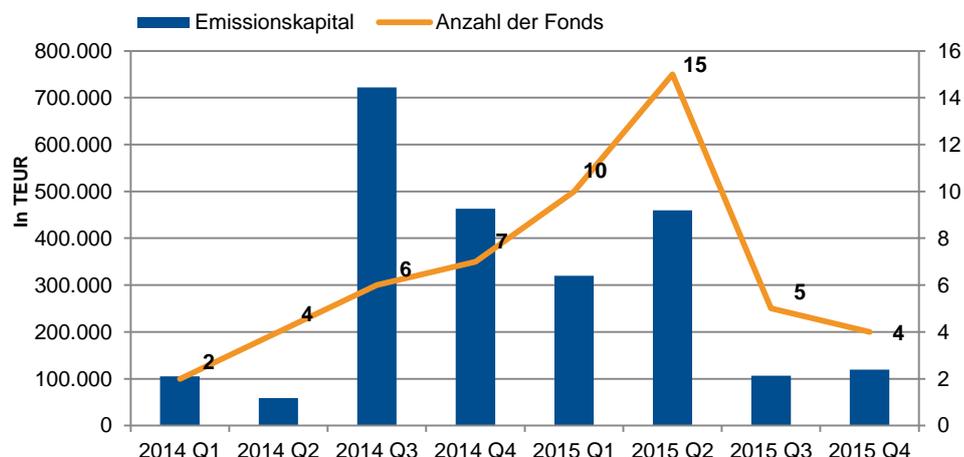
Branchenkonsolidierung schreitet voran

Alternative Investmentfonds – Branchenausblick

Alternative Investments stehen weiterhin im Fokus der Investoren. Besonders institutionelle Anleger steigern ihre Investitionen in Sachwertanlagen und folgen so dem Beispiel der in dieser Hinsicht weltweit viel beachteten Pensionsfonds und Stiftungen in den USA wie CalPERS und Yale. Indirekte Immobilieninvestitionen bieten dabei zwei Komponenten, welche für institutionelle Investoren besonders wichtig sind: (I) den Fokus auf Kapitalerhalt und (II) aktives Management. Im Spezialfondsbereich sind dabei sowohl offene als auch geschlossene Strukturen von Interesse. Viele Anbieter verbreitern zudem die Investorenbasis durch innovative Konstruktionen wie AIF-Verbriefungen.

Scope rechnet bei den geschlossenen Fonds grundsätzlich mit einer Fortsetzung des Trends hin zu Nischenprodukten. Im Segment der Publikumsfonds rechnet Scope mit einer Zunahme risikogemischter Fonds; Einzelobjektfonds werden für das Segment der Publikumsfonds wenn überhaupt nur sehr langsam abgesetzt. Die Branche befindet sich mitten in einer Konsolidierung, die sich auch im kommenden Jahr weiter fortsetzen wird. Anbieter verschwinden aus dem Markt, stellen ihre Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG) und damit das Neugeschäft ein und konzentrieren sich auf die Altfondsverwaltung oder das Asset Management. Die noch vor wenigen Jahren gefeierte Idee der Service-KVG hat sich nicht durchgesetzt, vielmehr gab es einen klaren Trend zur Stärkung der eigenen Managementkompetenz der Fondsinitiatoren.

Grafik 9: Emissionsvolumen geschlossener Publikums-AIF nach KAGB



Quelle: BaFin; Verkaufsprospekte der Anbieter; Scope

Neuausrichtung wird nicht allen Anbietern gelingen

Viele Anbieter versuchen den Wechsel der Zielgruppe weg vom Privatanleger hin zum Institutionellen zu vollziehen. Dies zeigt auch die Umfrage unter den Anbietern von AIF, die Scope im Herbst dieses Jahres durchgeführt hat. Allein 20 der insgesamt 24 befragten Teilnehmer möchten im kommenden Jahr mindestens ein Produkt für institutionelle Investoren auflegen.

Scope geht davon aus, dass nicht allen Anbietern die Ausrichtung hin zu institutionellen Investoren gelingen wird. Im Vorteil sind hier eindeutig Asset Manager, die diese Zielgruppe schon seit Jahren bedienen, über ein entsprechendes Netzwerk, einen erfolgreichen Performance-Track Record und ausgereifte Reportingsysteme verfügen. Oder jene, die mittels Übernahme durch größere Asset Manager den Zugang zu neuen Absatzkanälen oder attraktiven Anlagen erhalten.

Nischenanbieter in der Regel gut aufgestellt

Den Anbietern, die professionelle Investoren im Blick haben, insbesondere denjenigen, die sich VAG-Anlegern präsentieren, wird eine hohe Strukturierungskompetenz abverlangt. Die Optimierung der Eigenkapitalunterlegung mittels Fremdkapitalstrukturen steigt an Bedeutung. Dies wird durch Fondsverbriefungen oder die Gestaltung der Fondsanteile als Genussscheine erreicht, welche von Versicherungen und Pensionskassen aktiv nachgefragt werden.

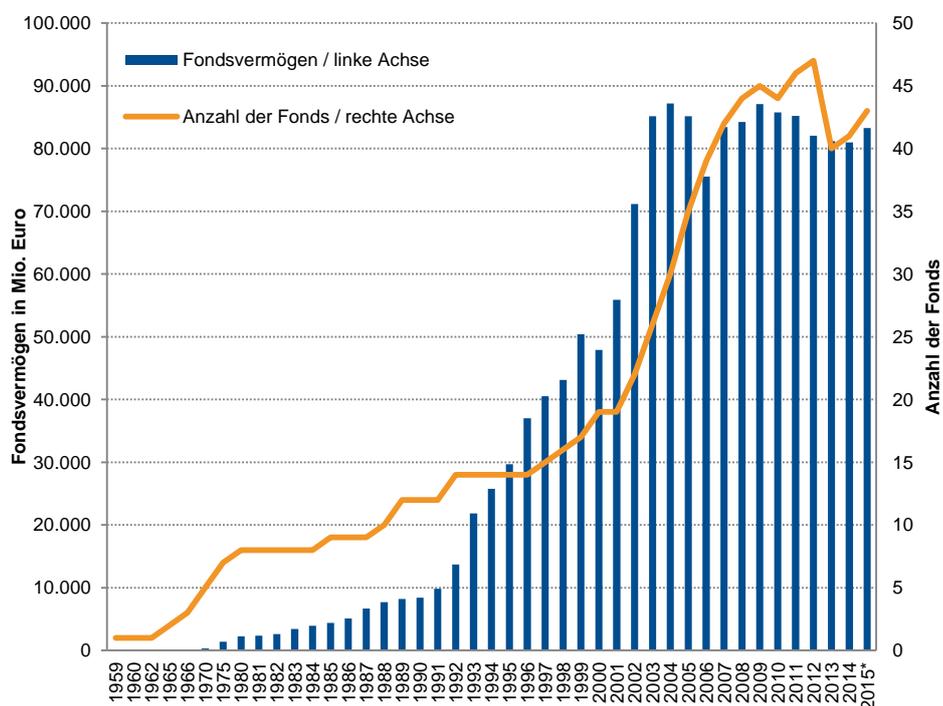
Global agierende Manager werden ihre Präsenz im deutschen Markt weiter verstärken. Noch sind strategische Partnerschaften etwa für asiatische Investoren die präferierte Strategie, um Erfahrung im deutschen (und europäischen) Immobilienmarkt zu sammeln. Kurzfristig rechnet Scope jedoch nicht mit einem Trendwechsel im Wettbewerb um Volumen und Marktanteile. Am anderen Ende des AuM-Spektrums werden nur die Anbieter überleben, die mit Spezialkenntnissen und Nischenprodukten einen stabilen Investorenkreis ansprechen können. Aber gerade im Segment geschlossener AIF für Spezialimmobilien hat der deutsche Markt einige hoch spezialisierte und erfahrene Asset Manager zu bieten.

Offene Immobilienfonds

Erneut hohe Mittelzuflüsse erwartet

Mit einem Nettomittelaufkommen von 4,2 Mrd. EUR in den ersten drei Quartalen dieses Jahres hat die Branche der aktiven offenen Immobilienpublikumsfonds bereits mehr Gelder eingesammelt als im gesamten Vorjahr mit 3,9 Mrd. EUR.

Grafik 10: Entwicklung Offene Immobilienfonds



*Bis Q3; inkl. Fonds in Auflösung (Anzahl 7; Volumen 14,09 Mrd. Euro)

Quelle: BVI; Scope

Hohe Liquiditätsquoten drücken die Renditen

Die hohen Liquiditätsquoten (siehe Anhang Tabelle 5) wirken sich negativ auf die Renditen aus. In 2016 werden jene Fondsmanager erfolgreich sein, welche die Liquidität zeitnah investieren oder die liquiden Mittel verwenden, um Kredite zurückzuführen. Diese Notwendigkeit wurde in 2015 von den meisten Fonds erkannt (Tabelle 6 im Anhang), und es ist damit zu rechnen, dass auch in 2016 die Liquiditätsquoten aktiv gemanagt werden.

Vermietungsquoten werden sinken

Nach weitestgehend stabilen Vermietungsquoten in 2014 und 2015 (siehe Anhang Tabelle 7) geht Scope für 2016 von sinkenden Vermietungsquoten aus. Diese Entwicklung wird von Aktivitäten sowohl auf der Verkaufs- als auch der Kaufseite der Fonds getrieben. Um möglichst hohe Verkaufserlöse zu erzielen, werden überwiegend gut vermietete Immobilien verkauft oder weniger attraktiven Portfolien beigemischt. Zum anderen werden Immobilien-Manager zunehmend in Turnaround-Situationen investieren, um im hochpreisigen Marktumfeld attraktive Renditen durch aktives Immobilienmanagement zu generieren. Scope erwartet des Weiteren ein erhöhtes Engagement in mit Entwicklungs- und Baurisiken behafteten Investitionen. Dieser Trend wird sich jedoch überwiegend auf die heimischen Investmentmärkte beschränken.

Renditeanforderungen führen zum Ausweichen auf früher gemiedene Märkte

Bei offenen Fonds werden neben Publikumsfonds zunehmend auch "Club-Deals" und Individualkonzepte realisiert. Bei den Produkten, die für mehrere Anleger unter deutschem oder luxemburgischem Recht aufgelegt werden, zeigt sich auf Produktebene eine Fokussierung auf Regionen oder Segmente. So werden neben den klassischen breit gestreuten europäischen Produkten auch Hotel-, Einzelhandels- und Logistikfonds in Betracht gezogen. Oder auch spezifische Fokussierungen wie kommunale Immobilien oder Ärztehäuser, aber auch wieder früher gemiedene Regionen wie beispielsweise Südeuropa.

Weiterer Nachfragerückgang bei geschlossenen Publikumsfonds

Die geschlossenen AIF emittieren und platzieren nur schleppend. Neben der Schwierigkeit, attraktiv gepreiste Objekte anzukaufen, ist nach Ansicht von Scope vor allem die zähe Platzierungsgeschwindigkeit ein wesentlicher Grund für die vergleichsweise geringe Emissionsaktivität der Anbieter. Entgegen dem allgemeinen Trend beschleunigt sich die Platzierung in Nischensegmenten. Dies gilt vor allem für Pflegeimmobilienfonds, deren Nischenanbieter auf einen stabilen und wiederanlegenden Investorenkreis bauen können.

Bankenvertriebe bleiben zurückhaltend

Banken und Vertriebe bevorzugen risikogemischte Produkte, da die Anforderungen und Dokumentationspflichten im Vertrieb geringer sind als bei klassischen Ein-Objekt-Fonds. Scope geht davon aus, dass sich dieser Trend auch in 2016 fortsetzen wird und nicht-risikogemischte Fonds weiterhin nur zurückhaltend aufgenommen werden.

Durch eine deutlich reduzierte Auswahl an zugelassenen Produkthanbietern, mit denen große Banken im Vertrieb von geschlossenen Fonds gegenüber Privatinvestoren zusammenarbeiten, wird die von Scope erwartete Konsolidierung innerhalb der Branche zusätzlich beschleunigt.

Geschlossene Fonds

Anhang

Tabelle 2: Fondsratings – Offene Publikums- und Spezial-AIF

Name	Emittent	Assetklasse	Segment*	Region	Rating
Deka-ImmobilienEuropa	Deka Immobilien Investment GmbH	Immobilien	Büro, Handel/Gastronomie, Logistik	Europa	a AIF
Deka-ImmobilienGlobal	Deka Immobilien Investment GmbH	Immobilien	Büro, Handel/Gastronomie	Welt	a AIF
grundbesitz europa	Deutsche Asset & Wealth Management RREEF Management GmbH	Immobilien	Büro, Handel/Gastronomie	Europa	aa- AIF
grundbesitz global	Deutsche Asset & Wealth Management RREEF Management GmbH	Immobilien	Büro, Handel/Gastronomie	Europa	bb+ AIF
hausInvest	Commerz Real Investmentgesellschaft mbH	Immobilien	Büro, Handel/Gastronomie	Europa	a AIF
KanAm LEADING CITIES INVEST	KanAm Grund Group	Immobilien	Handel/Gastronomie, Hotel	Welt	a AIF
Unilmmo: Deutschland	Union Investment Real Estate	Immobilien	Büro, Handel/Gastronomie, Hotel	Europa	aa AIF
Unilmmo: Europa	Union Investment Real Estate	Immobilien	Büro, Handel/Gastronomie	Europa	a+ AIF
Unilmmo: Global	Union Investment Real Estate	Immobilien	Büro, Handel/Gastronomie	Welt	a- AIF
Unilnstitutional European Real Estate	Union Investment Real Estate	Immobilien	Büro, Handel/Gastronomie, Hotel, Logistik	Europa	aa AIF
Unilnstitutional German Real Estate	Union Investment Real Estate	Immobilien	Büro, Handel/Gastronomie, Hotel	Europa	aa- AIF
WestInvest ImmoValue	Deka Immobilien Investment GmbH	Immobilien	Büro, Handel/Gastronomie	Europa	aa AIF
WestInvest InterSelect	Deka Immobilien Investment GmbH	Immobilien	Büro, Handel/Gastronomie, Hotel	Europa	bbb+ AIF
WestInvest TargetSelect Hotel	Deka Immobilien Investment GmbH	Immobilien	Hotel	Welt	aa AIF
WestInvest TargetSelect Logistics	Deka Immobilien Investment GmbH	Immobilien	Logistik	Welt	aa AIF
WestInvest TargetSelect Shopping	Deka Immobilien Investment GmbH	Immobilien	Handel/Gastronomie	Welt	aa- AIF

* Alle Segmente, die gemessen am Nettosollmietertrag mehr als 5% des Portfolios darstellen

Quelle: Scope; Stand: 07.12.2015

Tabelle 3: Fondsratings – Geschlossene Publikums- und Spezial-AIF

Name	Emittent	Assetklasse	Segment	Region	Rating*
CFB - Flugzeuginvestment 1	Commerz Real Kapitalverwaltungs-gesellschaft	Luftfahrt	Passagier		A _{AIF}
Dr. Peters - DS 140 Flug- zeugfonds XIV	Dr. Peters Asset Finance GmbH & Co. KG KVG	Luftfahrt	Passagier		BBB+ _{AIF}
Hannover Leasing - Fonds 210 Danone, Utrecht	HANNOVER LEASING Investment GmbH	Immobilien	Büro	Europa	BBB- _{AIF}
Hannover Leasing - Fonds 213 Flight Invest 51	HANNOVER LEASING Investment GmbH	Luftfahrt	Passagier		BBB+ _{AIF}
Hannover Leasing - Fonds 214 Die Direktion, Münster	HANNOVER LEASING Investment GmbH	Immobilien	Büro, Handel/Gastronomie	Europa	a- _{AIF}
IMMAC - 77. Renditefonds	HKA Hanseatische Kapitalverwaltung AG	Immobilien	Gesundheitswesen	Europa	a _{AIF}
IMMAC - 80. Renditefonds	HKA Hanseatische Kapitalverwaltung AG	Immobilien	Gesundheitswesen	Europa	a _{AIF}
IMMAC - Austria XIV	HKA Hanseatische Kapitalverwaltung AG	Immobilien	Gesundheitswesen	Europa	a- _{AIF}
Jamestown - Fonds 29	Jamestown US-Immobilien GmbH	Immobilien	Büro, Handel/Gastronomie	Nord- amerika	b _{AIF}
Lacuna - Windpark Hohenzel- lig	Lacuna AG	Energie	Wind	Europa	BBB- _{AIF}
Leonidas - Associates XVII	Leonidas Associates GmbH	Energie	Wind	West- europa	bbb _{AIF}
LHI - Green Infrastructure Invest I	LHI Kapitalverwaltungsgesellschaft mbH	Energie	Solar, Wind	Europa	aa- _{AIF}
Real I.S. - Grundvermögen	Real I.S. AG	Immobilien	Büro, Handel/Gastronomie, Industrie, Hotel, Wohnen, Logistik	Europa	BBB _{AIF}
TSO-DNL - Active Property, LP	TSO Europe Funds Inc.	Immobilien	Büro	Nord- amerika	a _{AIF}
WealthCap - Immobilien Nordamerika 16	WealthCap Kapitalverwaltungsgesell- schaft mbH	Immobilien	Büro	Nord- amerika	a _{AIF}
WealthCap - Immobilienfonds Deutschland 37	WealthCap - Wealth Management Capital Holding GmbH	Immobilien	Büro	Europa	A- _{AIF}
WealthCap - Immobilienfonds Deutschland 38	WealthCap - Wealth Management Capital Holding GmbH	Immobilien	Büro, Handel/Gastronomie, Sonstige	Europa	AA- _{AIF}

* Am 20. April trat eine neue Methodik für geschlossene AIF in Kraft, was auch die Änderung der Darstellung der Ratingnoten zur Folge hatte. Quelle: Scope; Stand: 07.12.2015

Tabelle 4: Asset Manager Ratings

Rated Entity	Herkunftsland	Bewertete Assetklassen	Rating
Aquila Capital Structured Assets GmbH	Deutschland	Rohstoffe, Energie	A+ IMR
Commerz Real Fonds Beteiligungsgesellschaft mbH	Deutschland	Energie, Immobilien, Schifffahrt	AA AMR
Commerz Real Investmentgesellschaft mbH	Deutschland	Immobilien	AA AMR
DekaBank Deutsche Girozentrale (AöR) Geschäftsbereich Immobilien (GFI)	Deutschland	Kredite, Immobilien	AA+ AMR
Deutsche Asset & Wealth Management RREEF Management GmbH	Deutschland	Immobilien	AAA AMR
Doric Investment GmbH	Deutschland	Luftfahrt, Immobilien	AA IMR
Dr. Peters GmbH & Co. Emissionshaus KG	Deutschland	Luftfahrt, Immobilien, Schifffahrt	A+ IMR
Hamburg Trust Grundvermögen und Anlage GmbH	Deutschland	Immobilien	A+ IMR
HKA Hanseatische Kapitalverwaltung AG	Deutschland	Immobilien	AA+ AMR
Imnovation Immobilien Handels AG	Deutschland	Immobilien	A AMR
Jamestown US-Immobilien GmbH	Deutschland	Immobilien	AAA IMR
KanAm Grund Group	Deutschland	Immobilien	A+ AMR
LHI Kapitalverwaltungsgesellschaft mbH	Deutschland	Luftfahrt, Energie, Immobilien	AA AMR
Lloyd Fonds Management GmbH	Deutschland	Immobilien	A+ AMR
PROJECT Investment Gruppe	Deutschland	Immobilien	A AMR
Real I.S. AG	Deutschland	Immobilien	AA+ AMR
SIGNA Property Funds Holding AG	Deutschland	Immobilien	AA- AMR
TSO Europe Funds Inc.	Vereinigte Staaten	Immobilien	A+ AMR
Union Investment Real Estate	Deutschland	Immobilien	AAA AMR
Walton Global Investments Ltd.	Kanada	Immobilien	AA AMR
WealthCap - Wealth Management Capital Holding GmbH	Deutschland	Luftfahrt, Energie, Private Equity, Immobilien	AA AMR

Quelle: Scope; Stand: 07.12.2015

Tabelle 5: Entwicklung der Liquiditätsquoten

Fondsname	ISIN	Fondsvermögen in Euro	Bruttoliquiditäts- quote 2014	Bruttoliquiditäts- quote 2015	Veränderung
hausInvest	DE0009807016	10.181.400.000	13,90%	11,80%	-2,10%
Deka-ImmobilienEuropa	DE0009809566	13.195.211.115	20,20%	20,90%	0,70%
Deka-ImmobilienGlobal	DE0007483612	3.749.919.844	22,90%	18,10%	-4,80%
WestInvest InterSelect	DE0009801423	5.357.894.784	14,70%	16,90%	2,20%
grundbesitz europa	DE0009807008	4.733.300.000	18,80%	31,20%	12,40%
grundbesitz global	DE0009807057	2.200.400.000	16,40%	16,00%	-0,40%
grundbesitz Fokus Deutschland	DE0009807081	409.300.000	100,00%	81,60%	-18,40%
KanAm Leading Cities Invest	DE0006791825	52.500.000	29,40%	31,50%	2,10%
Unilmmo: Deutschland	DE0009805507	10.702.000.000	30,00%	29,10%	-0,90%
Unilmmo: Europa	DE0009805515	10.483.000.000	28,60%	21,60%	-7,00%
Unilmmo: Global	DE0009805556	2.435.000.000	20,80%	23,60%	2,80%
UnInstitutional European Real Estate	DE0009805549	3.009.810.624	16,10%	15,30%	-0,80%
UnInstitutional German Real Estate	DE000A1J16Q1	479.674.221	25,50%	22,20%	-3,30%
WestInvest Immoalue	DE0009801431	1.720.568.831	9,60%	9,74%	0,14%
Wertgrund WohnSelect D	DE000A1CUAY0	251.991.000	17,50%	21,22%	3,72%
INTER ImmoProfil	DE0009820068	183.800.000	28,01%	21,00%	-7,01%
Durchschnitt gewichtet nach Fondsvermögen			21,60%	20,97%	

Quelle: letzte Veröffentlichungen der KVGen; Stand: 15.11.2015

Tabelle 6: Entwicklung der Fremdfinanzierungsquoten

Fondsname	ISIN	Fremdkapitalquote 2014	Fremdkapitalquote 2015	Veränderung in Prozentpunkten
hausInvest	DE0009807016	23,2%	16,8%	-6,4%
Deka-ImmobilienEuropa	DE0009809566	17,1%	13,5%	-3,6%
Deka-ImmobilienGlobal	DE0007483612	16,6%	24,8%	8,2%
WestInvest InterSelect	DE0009801423	25,1%	23,7%	-1,4%
grundbesitz europa	DE0009807008	20,1%	18,0%	-2,1%
grundbesitz global	DE0009807057	27,6%	26,2%	-1,4%
grundbesitz Fokus Deutschland	DE0009807081	keine Investments	21,0%	na
KanAm Leading Cities Invest	DE0006791825	nur ein deutsches Investment	29,4%	na
Unilmmo: Deutschland	DE0009805507	7,8%	10,2%	2,4%
Unilmmo: Europa	DE0009805515	14,8%	16,0%	1,2%
Unilmmo: Global	DE0009805556	34,2%	20,4%	-13,8%
Unilnstitutional European Real Estate	DE0009805549	23,2%	11,9%	-11,3%
Unilnstitutional German Real Estate	DE000A1J16Q1	0,0%	0,0%	0,0%
WestInvest ImmoValue	DE0009801431	29,1%	23,6%	-5,5%
Wertgrund WohnSelect D	DE000A1CUAY0	29,9%	22,9%	-7,0%
INTER ImmoProfil	DE0009820068	30,6%	23,6%	-7,0%

Quelle: letzte Veröffentlichungen der KVGen; Stand: 15.11.2015

Tabelle 7: Entwicklung der Vermietungsquoten

Fondsname	ISIN	Vermietungsquote 2014	Vermietungsquote 2015	Veränderung in Prozentpunkten
hausInvest	DE0009807016	90,7%	89,5%	-1,2%
Deka-ImmobilienEuropa	DE0009809566	93,2%	92,6%	-0,6%
Deka-ImmobilienGlobal	DE0007483612	94,7%	95,6%	0,9%
WestInvest InterSelect	DE0009801423	88,8%	90,6%	1,8%
grundbesitz europa	DE0009807008	95,8%	94,4%	-1,4%
grundbesitz global	DE0009807057	88,8%	84,5%	-4,3%
grundbesitz Fokus Deutschland	DE0009807081	keine Immobilien	97,5%	na
KanAm Leading Cities Invest	DE0006791825	nur eine vollvermietete Immobilie	100,0%	na
Unilmmo: Deutschland	DE0009805507	95,6%	97,9%	2,3%
Unilmmo: Europa	DE0009805515	93,8%	95,2%	1,4%
Unilmmo: Global	DE0009805556	96,5%	96,6%	0,1%
UnilInstitutional European Real Estate	DE0009805549	96,0%	97,2%	1,2%
UnilInstitutional German Real Estate	DE000A1J16Q1	100,0%	93,1%	-6,9%
WestInvest Immoalue	DE0009801431	97,1%	97,4%	0,3%
Wertgrund WohnSelect D	DE000A1CUAY0	97,0%	95,8%	-1,2%
INTER ImmoProfil	DE0009820068	89,1%	89,2%	0,1%

Quelle: letzte Veröffentlichungen der KVGen; Stand: 15.11.2015



Ausblick 2016

Alternative Investments und AIF

Scope Ratings AG

Headquarters Berlin

Lennéstraße 5
D-10785 Berlin

Phone +49 30 27891 0

London

The Gridiron Building
One Pancras Square
London N1C 4AG, UK

Phone +44 203 71 44 982

Frankfurt am Main

Rüsterstraße 1
D-60325 Frankfurt

Phone +49 69 97944 754

Madrid

Paseo de la Castellana 95
Edificio Torre Europa
E-28046 Madrid

Phone +34 914 186 973

Paris

21, Boulevard Haussmann
F-75009 Paris

Phone +33 1 53 43 29 89

info@scoperatings.com

www.scoperatings.com

Disclaimer

© 2015 Scope Corporation AG and all its subsidiaries including Scope Ratings AG, Scope Analysis GmbH, Scope Investor Services GmbH (collectively, Scope). All rights reserved. The information and data supporting Scope's ratings, rating reports, rating opinions and related research and credit opinions originate from sources Scope considers to be reliable and accurate. Scope cannot however independently verify the reliability and accuracy of the information and data. Scope's ratings, rating reports, rating opinions, or related research and credit opinions are provided "as is" without any representation or warranty of any kind. In no circumstance shall Scope or its directors, officers, employees and other representatives be liable to any party for any direct, indirect, incidental or otherwise damages, expenses of any kind, or losses arising from any use of Scope's ratings, rating reports, rating opinions, related research or credit opinions. Ratings and other related credit opinions issued by Scope are, and have to be viewed by any party, as opinions on relative credit risk and not as a statement of fact or recommendation to purchase, hold or sell securities. Past performance does not necessarily predict future results. Any report issued by Scope is not a prospectus or similar document related to a debt security or issuing entity. Scope issues credit ratings and related research and opinions with the understanding and expectation that parties using them will assess independently the suitability of each security for investment or transaction purposes. Scope's credit ratings address relative credit risk, they do not address other risks such as market, liquidity, legal, or volatility. The information and data included herein is protected by copyright and other laws. To reproduce, transmit, transfer, disseminate, translate, resell, or store for subsequent use for any such purpose the information and data contained herein, contact Scope Ratings AG at Lennéstraße 5 D-10785 Berlin.