

Offene Immobilienfonds

Marktstudie und Ratings 2026

1. Einleitung/Überblick

Scope hat die Ratings von 19 offenen Immobilienfonds aktualisiert. Fünf Fonds wurden herabgestuft, zwei heraufgestuft, bei zwölf blieb die Note stabil. Die neuen Ratings reichen von a_{AIF} bis ccc_{AIF} , der Durchschnitt liegt bei bbb_{AIF} .

Ein wesentlicher Grund für die Vielzahl unveränderter Ratings sind die überwiegend robusten immobilienwirtschaftlichen Parameter: Die Vermietungsquoten sind stabil, die Mietvertragslaufzeiten solide, die Diversifikation ist breit. Zudem konnten die Fonds ihre Risiken bei der Liquiditätsanlage und den offenen Währungspositionen im Mittel reduzieren und die durchschnittliche Kreditquote ist zwar leicht gestiegen, liegt aber weiterhin auf einem moderaten Niveau. Das gesunkene Renditeniveau der Fonds wurde überwiegend bereits in den Ratingherabstufungen der Vorjahre abgebildet.

Offene Immobilienfonds mussten 2025 erneut hohe Kapitalabflüsse verkraften. Wie bereits 2024 war das Nettomittelaufkommen deutlich negativ. Per Saldo verlor die Branche laut Zahlen der Bundesbank im vergangenen Jahr 7,6 Mrd. Euro.

Unsicherheit zur Risikoeinstufung hemmt Mittelzuflüsse

Die Mittelabflüsse dürften aufgrund der zu bedienenden Kündigungen aus 2025 in den kommenden Monaten auf einem hohen Niveau verharren. Bei den Kündigungen ist unterdessen nach Angaben der Gesellschaften teilweise ein Rückgang erkennbar.

Für 2026 erwartet Scope weiterhin nur begrenzte Mittelzuflüsse. Gründe dafür sind weiterhin die hohe Attraktivität festverzinslicher Anlageformen und die vorhandenen Unsicherheiten über die Berechnung des Risikoindikatoren infolge eines Gerichtsurteils zum Unilmmo: Wohnen ZBI. Solange diese fortbestehen, werden sie den Vertrieb offener Immobilienfonds hemmen.

Weitere Fondsschließungen sind nach den drei Rücknahmeaussetzungen im ersten Quartal nicht auszuschließen – unmittelbare Liquiditätsrisiken bei großen Fonds bestehen derzeit jedoch nicht.

Weitere Liquiditätsmanagement-Tools eingeführt

Aufgrund der umfangreichen Anteilscheinrückgaben der Anleger ist das Liquiditätsmanagement aktuell besonders relevant. Zum 30. April 2026 hielten die Immobilienfonds flüssige Mittel im Umfang von 15 Mrd. Euro, was einer Liquiditätsquote von 14,8% entspricht – nahezu unverändert im Vergleich zum Vorjahr und zugleich deutlich über der gesetzlich vorgeschriebenen Mindestliquidität von 5%.

Um auf Marktstresssituationen frühzeitig und flexibel reagieren zu können, mussten die offenen Immobilienfonds zum 16. April 2026 zusätzliche Liquiditätsmanagement-Tools implementieren. Die Mehrheit der Anbieter hat sich entschieden, Rücknahmegebühren zu erheben, wenn zu viele Anleger gleichzeitig kündigen. Einige Gesellschaften setzen auf das Gating, eine Beschränkung der Rücknahmen, oder sehen sogar beide Instrumente als mögliche Option vor.

Scope hält die neuen Regeln für geeignet, das Vertrauen in die Funktionsfähigkeit offener Immobilienfonds langfristig zu stärken, weil sie extreme Krisenszenarien abmildern können. Nach

Analysten

Sonja Knorr

+49 30 27891-141

s.knorr@scopeanalysis.com

Hosna Houbani, CFA

+49 69 66773-8955

h.houbani@scopeanalysis.com

Stephanie Lebert

+49 69 66773-8944

s.lebert@scopeanalysis.com

Klaudia Morhin

+49 30 27891-487

k.morhin@scopeanalysis.com

Frank Netscher

+49 30 27891-0

f.netscher@scopeanalysis.com

Unterstützt von:

Leon Fischer-Jung

l.fischerjung@scopeanalysis.com

Henriette Schminke

h.schminke@scopeanalysis.com

Business Development

Felix Hoffmann

+49 30 27891-137

f.hoffmann@scopeanalysis.com

Redaktion/Presse

Christoph Platt

+49 30 27891-112

c.platt@scopegroup.com

Inhalt

1. Einleitung/Überblick	1
2. Marktlage	7
3. Mittelaufkommen und verwaltetes Vermögen	8
4. Performance	10
5. Liquiditätsquoten	11
6. Kreditquoten	21
7. Vermietungsquoten	24
8. Portfolioallokation	30
9. Branchenauswertung	35
10. Bewertungen	36

Ansicht von Scope wären jedoch brancheneinheitliche Lösungen besser als Individualgestaltungen, um für Anleger und Vertriebe die Komplexität nicht zusätzlich zu erhöhen.

Vermietung solide – Verschuldung moderat

Beim Fremdkapital sind die offenen Immobilienfonds im Vergleich zu anderen Immobilieninvestments sehr konservativ aufgestellt. Ende 2025 lag die Kreditquote im volumengewichteten Durchschnitt bei 18,6% – und damit nach wie vor deutlich unterhalb der regulatorischen Obergrenze von 30%. Das senkt das Risikoprofil der Fonds. Einige Produkte haben die gesetzliche Maximalquote indes weitgehend ausgeschöpft.

Die durchschnittliche Vermietungsquote ist gegenüber dem Vorjahr stabil geblieben und liegt mit 92,5% auf einem soliden Niveau. Die nahezu konstante Entwicklung in den vergangenen anderthalb Jahren ist ein Beleg für aktives Vermietungsmanagement. Obwohl die Fonds teilweise umfangreich Immobilien verkauft haben, konnten sie ein solides Vermietungsniveau aufrechterhalten. Die Cashflows der Fonds werden gestützt durch die Indexierung zahlreicher Mietverträge, durch die die Mieten der Inflation angepasst werden.

Wertentwicklung bleibt gedämpft

Im vergangenen Kalenderjahr erzielten die offenen Immobilienpublikumsfonds im Durchschnitt eine Rendite von -1,2%. Die Spannweite reicht von 3,1% (KGAL immoSUBSTANZ) bis -17,8% (Leading Cities Invest). Zum 30. April 2026 lag die Zwölfmonatsperformance bei -1,65%. Die fünf Schwergewichte (= Fondsvermögen über zehn Mrd. Euro) reduzierten ihren Anteilswert im selben Zeitraum im Mittel um 0,75%. Hauptgrund für die negative Durchschnittsrenditen sind Wertkorrekturen in den Immobilienportfolios einiger Fonds.

Scope erwartet, dass sich die Performance der Branche leicht erholen wird und rechnet zum Jahresende mit einer durchschnittlichen Rendite zwischen -0,5% und -1,5%.

Mögliche Chancen etwa durch Einbindung in die Altersvorsorge

Trotz der herausfordernden Lage, in der sich die Produkte befinden, gibt es mehrere Aspekte, die positiv stimmen. So sind die Portfolios mittlerweile deutlich konservativer bewertet als vor zwei Jahren, was eine gute Basis für eine künftige Erholung der Renditen ist. Darüber hinaus dürfen offene Immobilienfonds neuerdings Erneuerbare-Energien-Anlagen beimischen (bis zu 15% des Vermögens), was Vorteile für Mieter bieten sowie die Diversifikation und die Performance erhöhen kann. Viele Anbieter verfügen über eine langjährige, einschlägige Expertise, um dies sinnvoll umsetzen zu können.

Zudem ist hervorzuheben, dass es den meisten Fonds trotz schwierigen Umfelds gelungen ist, großvolumige Transaktionen zu stemmen und die hohen Mittelabflüsse der Anleger bereits im dritten Jahr in Folge vollumfänglich zu bedienen. Auch die breite Diversifikation spricht weiterhin für ein Produkt, das eine der wenigen Möglichkeiten für Kleinanleger bleibt, in Immobilien zu investieren. Darüber hinaus verfügen die Fonds je nach Investmentstrategie über Teilfreistellungsquoten von 60% bzw. 80%, was die Renditen in der Nachsteuerbetrachtung und damit die Wettbewerbsposition der Fondsgattung grundsätzlich verbessert.

Darüber hinaus könnten sich Möglichkeiten im Rahmen des neuen Altersvorsorgedepots ergeben: Voraussetzungen wären allerdings geringere Kosten und eine höhere Rendite sowie eine Umwandlung in einen ELTIF. Auch sind eine passendere Risikoklassifizierung oder zumindest eine Richtungsentscheidung dazu erforderlich.

Belastung unter anderem durch steigende Zinsen

Zugleich bestehen Risiken fort: die Transaktionsmärkte stagnieren, das Zinsniveau steigt, geopolitische Unsicherheiten belasten die Märkte. Die Konjunkturschwäche, insbesondere in Deutschland, könnte sich fortsetzen. Hinzu kommen strukturelle Veränderungen. So werden etwa im

Bürobereich durch den Einsatz künstlicher Intelligenz Geschäftsmodelle in Frage gestellt. Das Umfeld für offene Immobilienfonds bleibt deshalb herausfordernd.

Zudem entpuppt sich der Charakter des Produkts in einem angespannten Umfeld, in dem Anleger offene Immobilienfonds in größerem Ausmaß verlassen möchten, als herausfordernd. Die vergleichsweise geringe Fungibilität der Immobilien trifft auf die Möglichkeit für Anleger, jederzeit (wenngleich mit einer 24-monatigen Mindesthaltedauer und einer zwölfmonatigen Kündigungsfrist) aus den Fonds auszusteigen. Schwierigkeiten bereiten insbesondere Anleger, die offene Immobilienfonds als Tagesgeldersatz genutzt haben, und nicht langfristig orientiert sind, wie es für ein solches Immobilieninvestment angemessen wäre. Wenn es sich bei den Anteilseignern um Kleinanleger handelt, die für ihre Altersvorsorge und andere langfristige Ziele sparen, sind diese in der Lage, Marktabschwünge zu überstehen. Anleger, die aktuell einen Ausstieg aus den Fonds und später einen Wiedereinstieg erwägen, sollten bedenken, dass die Einstiegskosten mit den Ausgabeaufschlägen oft hoch sind.

Damit offene Immobilienfonds die nunmehr seit drei Jahren anhaltenden Mittelabflüsse überwinden können, müssen sie mittelfristig wieder ein Renditeniveau erreichen, das einen klaren Aufschlag gegenüber dem risikolosen Zins bietet. Bis 2022 war dies über Jahrzehnte hinweg fast immer die Norm und ein zentrales Produktmerkmal.

Der Anstieg der Zinsen ab 2022 hat die Fonds gleich doppelt unter Druck gesetzt. Zum einen wurden alternative Anlagen im festverzinslichen Bereich attraktiver, zum anderen sanken die Immobilienbewertungen, was die Performance der Fonds nach unten zog.

In diesem anspruchsvollen Umfeld müssen offene Immobilienfonds nun zeigen, dass sie nach Jahren der Anpassung und Mittelabflüsse zu einem stabilen, auf professioneller Bestandshaltung basierenden Geschäftsbetrieb zurückfinden – und durch kontinuierliche, wettbewerbsfähige Renditen das Vertrauen von Anlegern und Vertriebspartnern zurückgewinnen.

Klar ist jedoch auch: Offene Immobilienfonds bleiben in Deutschland eine der wenigen Anlageformen, die Privatanlegern einen breiten, diversifizierten Zugang zum Immobilienmarkt ermöglichen. Das vorhandene breit gestreute Immobilienportfolio vieler Fonds wurde über Jahrzehnte hinweg aufgebaut und das lässt sich nicht ohne Weiteres in neuen Kapitalanlageprodukten replizieren.

Die vorliegenden Ratings wurden unter Berücksichtigung der aktuell von Scope wahrnehmbaren Marktfaktoren erstellt. Die geopolitischen Spannungen und die gestiegenen Unsicherheitsfaktoren haben erneut zu einer Reduktion des Transaktionsvolumens auf vielen Immobilienmärkten und einem herausfordernden Finanzierungsumfeld geführt. Rückgabeinduzierte Verkäufe zur Liquiditätsschaffung führen weiter zu Bewertungsreduktionen innerhalb der Immobilienportfolios. Nach Ansicht von Scope birgt die aktuelle Marktsituation grundsätzlich weitere Risiken für die Fonds. In welchem Zeitraum und in welcher Höhe weitere Anpassungen notwendig werden, ist aktuell nicht verlässlich prognostizierbar. Das Rating basiert grundsätzlich auf dem Datenstichtag 31.12.2025. Scope beobachtet die weiteren Marktentwicklungen sehr genau und behält sich im Rahmen des Monitorings auch unterjährige Anpassungen der Ratings vor.

Von April bis Mai 2026 hat Scope Immobilienfondsanbieter zu ihren Einschätzungen und Erwartungen befragt. Zehn haben an der Umfrage zu offenen Immobilienfonds teilgenommen. Zusammen verwalten sie ein Vermögen von mehr als 260 Mrd. Euro in Immobilien.

Tabelle 1: Ratingübersicht 2026 der offenen Immobilienfonds

Fonds	ISIN	Kapitalverwaltungs- gesellschaft	Rechts- struktur	Kategorie	Zielmarkt	Rating 2025	Rating 2026
Deka-ImmobilienEuropa	DE0009809566	Deka Immobilien Investment GmbH	Publikums- fonds	Large Portfolios	Europa	a ⁻ AIF	a⁻AIF
Deka-ImmobilienGlobal	DE0007483612	Deka Immobilien Investment GmbH	Publikums- fonds	Large Portfolios	Global	bbb ⁺ AIF	bbb⁺AIF
Deka- ImmobilienMetropolen	DE000DK0TWX8	Deka Immobilien Investment GmbH	Publikums- fonds	Mid-sized Portfolios	Global	bbb _{AIF}	bbb⁺AIF
Deka- ImmobilienNordamerika	DE000DK0LLA6	Deka Immobilien Investment GmbH	Publikums- fonds	Small Portfolios	Nord- amerika	bbb ⁺ AIF	bbb_{AIF}
FOKUS WOHNEN DEUTSCHLAND	DE000A12BSB8	IntReal International Real Estate Kapitalverwaltungs- gesellschaft mbH	Publikums- fonds	Small Portfolios	Deutsch- land	bbb ⁻ AIF	suspended¹
grundbesitz europa	DE0009807008	DWS Grundbesitz GmbH	Publikums- fonds	Large Portfolios	Europa	bbb ⁻ AIF	bbb⁻AIF
grundbesitz Fokus Deutschland	DE0009807081	DWS Grundbesitz GmbH	Publikums- fonds	Small Portfolios	Deutsch- land	bbb _{AIF}	bbb_{AIF}
grundbesitz global	DE0009807057	DWS Grundbesitz GmbH	Publikums- fonds	Mid-sized Portfolios	Global	bb _{AIF}	bb⁺AIF
Habona Nahversorgungsfonds Deutschland	DE000A2H9B00	IntReal International Real Estate Kapitalverwaltungs- gesellschaft mbH	Publikums- fonds	Small Portfolios	Deutschla nd	bbb ⁻ AIF	bbb⁻AIF
hausInvest	DE0009807016	Commerz Real Investment- gesellschaft mbH	Publikums- fonds	Large Portfolios	Europa	a ⁻ AIF	a⁻AIF
KGAL immoSUBSTANZ	DE000A2H9BS6	IntReal International Real Estate Kapitalverwaltungs- gesellschaft mbH	Publikums- fonds	Small Portfolios	Europa	a ⁻ AIF	a⁻AIF
LEADING CITIES INVEST	DE0006791825	KanAm Grund Kapitalver- waltungsgesellschaft mbH	Publikums- fonds	Small Portfolios	Global	b _{AIF}	ccc_{AIF}
REALISINVEST EUROPA	DE000A2PE1X0	Real I.S. AG Gesellschaft für Immobilien Assetmanagement	Publikums- fonds	Small Portfolios	Europa	bbb ⁺ AIF	bbb⁺AIF
Swiss Life REF (DE) European Real Estate Living and Working	DE000A2ATC31	Swiss Life Kapitalverwal- tungsgesellschaft mbH	Publikums- fonds	Small Portfolios	Europa	bbb _{AIF}	bbb⁻AIF
UBS (D) Euroinvest Immobilien	DE0009772616	UBS Real Estate GmbH	Publikums- fonds	Small Portfolios	Europa	bb ⁺ AIF	suspended²
Unilmmo: Deutschland	DE0009805507	Union Investment Real Estate GmbH	Publikums- fonds	Large Portfolios	Deutsch- land	bbb ⁺ AIF	bbb⁺AIF
Unilmmo: Europa	DE0009805515	Union Investment Real Estate GmbH	Publikums- fonds	Large Portfolios	Europa	bbb ⁻ AIF	bb⁻AIF
Unilmmo: Global	DE0009805556	Union Investment Real Estate GmbH	Publikums- fonds	Mid-sized Portfolios	Global	bb ⁻ AIF	b_{AIF}
Unilnstitutional European Real Estate*	DE0009805549	Union Investment Real Estate GmbH	Publikums- fonds	Mid-sized Portfolios	Europa	a ⁻ AIF	a⁻AIF
Unilnstitutional German Real Estate*	DE000A1J16Q1	Union Investment Real Estate GmbH	Publikums- fonds	Small Portfolios	Deutsch- land	a _{AIF}	a_{AIF}
WERTGRUND WohnSelect D	DE000A1CUAY0	WohnSelect Kapitalverwal- tungsgesellschaft mbH	Publikums- fonds	Small Portfolios	Deutsch- land	bbb ⁺ AIF	suspended³
WestInvest InterSelect	DE0009801423	WestInvest Gesellschaft für Investmentfonds mbH	Publikums- fonds	Large Portfolios	Europa	a ⁻ AIF	a⁻AIF

* Institutionelle Fonds; ¹ 26.02.2026; ² 25.03.2026; ³ 15.01.2026; Quelle: Scope Fund Analysis; Stand: 16.06.2026

Ratings nach Kategorien der offenen Immobilienfonds

Tabelle 2: Retailfonds mit Schwerpunkt Deutschland

Fondsname	ISIN	Rating 2026
Unilmmo: Deutschland	DE0009805507	bbb⁺_{AIF}
grundbesitz Fokus Deutschland	DE0009807081	bbb_{AIF}
Habona Nahversorgungsfonds Deutschland	DE000A2H9B00	bbb⁻_{AIF}

Quelle: Scope Fund Analysis; Sortierung: innerhalb der Ratingnote alphabetisch; Stand: 16.06.2026

Tabelle 3: Retailfonds mit Schwerpunkt Europa

Fondsname	ISIN	Rating 2026
Deka-ImmobilienEuropa	DE0009809566	a⁻_{AIF}
hausInvest	DE0009807016	
KGAL immoSUBSTANZ	DE000A2H9BS6	
WestInvest InterSelect	DE0009801423	
Deka-ImmobilienMetropolen	DE000DK0TWX8	bbb⁺_{AIF}
REALISINVEST EUROPA	DE000A2PE1X0	
grundbesitz europa RC	DE0009807008	bbb⁻_{AIF}
Swiss Life REF (DE) European Real Estate Living and Working	DE000A2ATC31	
Unilmmo: Europa	DE0009805515	bb⁻_{AIF}
LEADING CITIES INVEST	DE0006791825	ccc_{AIF}

Quelle: Scope Fund Analysis; Sortierung: innerhalb der Ratingnote alphabetisch; Stand: 16.06.2026

Tabelle 4: Retailfonds mit globalem Schwerpunkt

Fondsname	ISIN	Rating 2026
Deka-ImmobilienGlobal	DE0007483612	bbb⁺_{AIF}
Deka-ImmobilienNordamerika	DE000DK0LLA6	bbb_{AIF}
grundbesitz global RC	DE0009807057	bb⁺_{AIF}
Unilmmo: Global	DE0009805556	b_{AIF}

Quelle: Scope Fund Analysis; Sortierung: innerhalb der Ratingnote alphabetisch; Stand: 16.06.2026

Tabelle 5: Institutionelle Publikumsfonds

Fondsname	ISIN	Rating 2026
UnilInstitutional German Real Estate	DE000A1J16Q1	a_{AIF}
UnilInstitutional European Real Estate	DE0009805549	a⁻_{AIF}

Quelle: Scope Fund Analysis; Sortierung: innerhalb der Ratingnote alphabetisch; Stand: 16.06.2026

Tabelle 6: Performance und Volatilität – alphabetische Sortierung der Fonds

Fonds	ISIN	Nettofonds- volumen in Mio. Währung zum 30.4.25	Perf. 1 Jahr zum 31.12.25	Perf. 1 Jahr zum 30.4.26	Perf. 3 Jahre (p.a.) zum 30.4.26	Perf. 5 Jahre (p.a.) zum 30.4.26	Perf. 10 Jahre (p.a.) zum 30.4.26	Volatilität 3 Jahre (p.a.) zum 30.4.26	Volatilität 5 Jahre (p.a.) zum 30.4.26
Deka-ImmobilienEuropa	DE0009809566	18.187	2,3%	2,3%	2,4%	2,6%	2,8%	0,3%	0,3%
Deka-ImmobilienGlobal	DE0007483612	6.881	2,0%	1,9%	1,8%	1,8%	1,8%	0,4%	0,4%
Deka-ImmobilienMetropolen	DE000DK0TWX8	1.823	1,2%	1,8%	1,3%	1,6%		0,5%	0,5%
Deka-ImmobilienNordamerika	DE000DK0LLA6	469	1,2%	1,0%	1,6%	1,8%		0,7%	0,6%
FOKUS WOHNEN DEUTSCHLAND	DE000A12BSB8	625	-2,4%	-3,7%	-3,0%	-0,5%	2,1%	1,6%	1,7%
grundbesitz europa RC	DE0009807008	5.253	0,2%	0,1%	-1,5%	0,1%	1,2%	1,0%	1,1%
grundbesitz Fokus Deutschland RC	DE0009807081	657	0,6%	0,6%	-0,6%	0,4%	1,6%	1,1%	1,0%
grundbesitz global RC	DE0009807057	2.421	0,5%	0,3%	-2,2%	-0,6%	0,8%	1,5%	1,4%
Habona Nahversorgungsfonds Deutschland	DE000A2H9B00	104	0,1%	0,0%	-0,2%	0,8%		1,0%	0,9%
hausInvest	DE0009807016	14.928	2,0%	2,1%	2,1%	2,2%	2,2%	0,5%	0,6%
KCD-Catella Nachhaltigkeit IMMOBILIEN DEUTSCHLAND	DE000A2DHR68	231	-0,9%	-1,0%	-2,3%	0,0%		1,5%	1,6%
KGAL immoSUBSTANZ	DE000A2H9BS6	58	3,1%	3,0%	3,1%	3,4%		0,4%	0,5%
LEADING CITIES INVEST	DE0006791825	330	-17,8%	-21,9%	-16,5%	-9,5%	-3,5%	9,9%	8,1%
Quadoro Sustainable Real Estate Europe Private	DE000A2PFZU6	182	-1,3%	-3,9%	-1,8%	-0,1%		1,7%	2,0%
REALISINVEST EUROPA	DE000A2PE1X0	597	1,9%	1,7%	1,8%	2,0%		0,9%	0,8%
Swiss Life European Real Estate Living and Working	DE000A2ATC31	1.032	1,1%	0,8%	0,2%	1,1%		0,6%	0,6%
Swiss Life European Living	DE000A2PF2K4	901	1,0%	1,1%	0,8%	1,3%		0,4%	0,4%
UBS (D) Euroinvest Immobilien	DE0009772616	395	-8,1%	-9,2%	-3,2%	-0,7%	2,3%	2,2%	2,0%
Unilmmo: Deutschland	DE0009805507	14.907	0,4%	0,6%	1,6%	2,1%	2,4%	0,4%	0,4%
Unilmmo: Europa	DE0009805515	10.341	-7,4%	-10,9%	-3,6%	-1,4%	0,4%	1,9%	1,7%
Unilmmo: Global	DE0009805556	2.297	-12,5%	-11,1%	-4,7%	-2,3%	-0,5%	2,2%	1,9%
Unilmmo: Wohnen ZBI	DE000A2DMVS1	2.968	-0,5%	-0,2%	-7,8%	-4,2%		9,7%	7,5%
UnilInstitutional European Real Estate*	DE0009805549	3.331	2,8%	2,2%	2,8%	2,9%	2,8%	0,4%	0,3%
UnilInstitutional German Real Estate*	DE000A1J16Q1	816	3,1%	2,8%	3,0%	3,1%	3,0%	0,4%	0,4%
WERTGRUND WohnSelect D	DE000A1CUAY0	286	-4,7%	-5,5%	-2,0%	0,2%	4,4%	2,4%	2,1%
WestInvest InterSelect	DE0009801423	10.685	2,2%	2,2%	2,3%	2,4%	2,5%	0,4%	0,4%

* Institutionelle Fonds; Quelle: Scope Fund Analysis; Stand: 30.04.2026

2. Marktlage

Die geopolitischen Spannungen, zuletzt durch den Irankrieg, haben erneut zu einem Einbruch des Immobilien-Transaktionsmarktes geführt. Steigende Inflationsraten und mögliche Zinssteigerungen werden eingepreist und in den Immobilienfinanzierungskonditionen reflektiert. Das aktuell volatile Kapitalmarktumfeld verlangsamt Investmententscheidungen und Transaktionsprozesse.

Abhängig von der weiteren Entwicklung kann die europäische Industrieproduktion und Wirtschaft leiden. Immobilien, die sich im Bestand der Fonds befinden, reagieren darauf grundsätzlich zeitverzögert. Bei steigender Inflation ist von Vorteil, dass die Mietverträge in der Regel teilweise indexiert sind, was die Cashflows der Fonds stärken kann. Eine längerfristige steigende Inflation kann jedoch Zinserhöhungen nach sich ziehen, was wiederum Druck auf die Immobilienwerte ausüben würde.

Die Herausforderungen für Büroimmobilien bleiben in diesem Zusammenhang beträchtlich. Nach dem Trend zu vermehrtem Homeoffice werden auch Entwicklungen im Bereich der Künstlichen Intelligenz aus Sicht von Scope mittelfristig Auswirkungen auf die Entwicklung der Bürobeschäftigtenzahlen und in der Folge auf die Flächennachfrage der Unternehmen haben. Dies führt zu einer weiteren Ausdifferenzierung der Flächen und Lagequalitäten. Nicht zuletzt vor dem Hintergrund von Mitarbeiterbindung und Unternehmensidentifikation werden Gebäude an erstklassigen Lagen, die über eine gute ÖPNV-Anbindung, flexible Nutzungskonzepte, hervorragende technische Voraussetzungen und hohe Nachhaltigkeitsstandards verfügen, geringere Risiken bezüglich eines potenziellen Leerstands aufweisen als Gebäude, die diese Kriterien nicht oder nur teilweise erfüllen.

Die Leerstandsquoten sind teilweise bereits deutlich gestiegen. Immobilien in B-Lagen und Gebäude, die in Bezug auf Nachhaltigkeit schlechter positioniert sind, leiden überproportional unter den geänderten Nutzeranforderungen und der Druck auf die Bewertungen solcher Objekte steigt weiter. Besonders vor dem Hintergrund der Energiepreissteigerungen rückt die Energieeffizienz der Gebäude erneut in den Fokus der Investoren und wirkt sich negativ auf die Preisentwicklung von ineffizienteren Immobilien aus. Auch wird der Spagat zwischen einerseits hohen Vermietungsquoten mit auskömmlichen Mieten und andererseits steigenden Kosten für Modernisierungen, CO₂-Bepreisung und zum Teil stark gestiegenen Mieter-Incentives aktuell deutlich herausfordern. Darüber hinaus könnten mögliche Mieterinsolvenzen die Asset Manager vor zusätzliche Herausforderungen stellen.

Gerade Fonds, die mit einem hohen Rückgabevolumen seitens der Investoren konfrontiert sind und die Immobilien zur Liquiditätsbeschaffung veräußern müssen, werden als Verkäufer unter Druck wahrgenommen. Sie müssen Transaktionen in dem schwierigen Marktumfeld umsetzen und realisieren zunehmend Verluste über die Haltedauer, besonders bei Objekten, die auf dem hohen Marktpreisniveau (besonders zwischen 2019 und 2022) angekauft wurden. Fonds, die in der aktuellen Marktlage vermehrt Bestandsobjekte vor Ablauf der geplanten Haltedauer veräußern müssen, drohen negative Effekte auf den Fondsanteilpreis. Liquiditätszuflüsse aus Transaktionen sind schwerer planbar, da die Verkaufsprozesse länger dauern und Fremdfinanzierungen auf Käuferseite restriktiver sind, was bereits in Rücknameaussetzungen von drei Fonds mündete.

Auch die Finanzierungssituation spielt dabei eine bedeutende Rolle. Zum einen, da das Liquiditätsergebnis, das im Fonds ankommt, unter anderem von der Höhe der noch zu tilgenden Restschuld abhängt. Zum anderen aufgrund der Tatsache, dass sich die Konditionen der Fremdkapitalfinanzierung generell und auch deren grundsätzliche Verfügbarkeit verschlechtert haben.

Die von den Asset Managern in den vergangenen Jahren zahlreich angekauften Projektentwicklungen wiederum stellen nicht mehr so große Herausforderungen dar. Die meisten wurden sukzessive in die Fonds übernommen. Da die vollständige Vermietung der Objekte meist zeitverzögert nach deren Fertigstellung erfolgt, zeigen sich hier teils negative Effekte auf die

Vermietungsquoten. Werden vollständig vermietete Objekte verkauft, sinken durch den Basiseffekt ebenfalls die Vermietungsquoten der Fonds.

ESG-seitig weisen Neubau-, aber auch Bestands-Projektentwicklungen aufgrund ihrer höheren Energieeffizienz und Flächenflexibilität meist Vorteile gegenüber älteren Bestandsimmobilien auf.

Darüber hinaus werden auch Bestandsimmobilien weiterentwickelt und zum Teil umfassend saniert oder umgebaut. Dafür ist es notwendig, die Gebäude unvermietet weiterzuentwickeln, daher finden sich diese nicht in der Vermietungsquote der Fonds wieder.

3. Mittelaufkommen und verwaltetes Vermögen

Zum Stichtag 31.12.2025 summiert sich das verwaltete Vermögen offener Immobilienpublikumsfonds gemäß BVI-Statistik auf insgesamt rund 112 Mrd. Euro. Das Volumen ist damit im Vergleich zum Vorjahr deutlich zurückgegangen (2024: 120 Mrd. Euro). Von 2014 bis 2022 war das verwaltete Vermögen kontinuierlich gestiegen. Besonders hoch waren die Zuwächse 2018 und 2019 gewesen (rund zehn bis elf Prozent gegenüber dem jeweiligen Vorjahr). Seit 2020 hatte sich das Wachstum abgeschwächt, ehe 2023 der Rückgang begann.

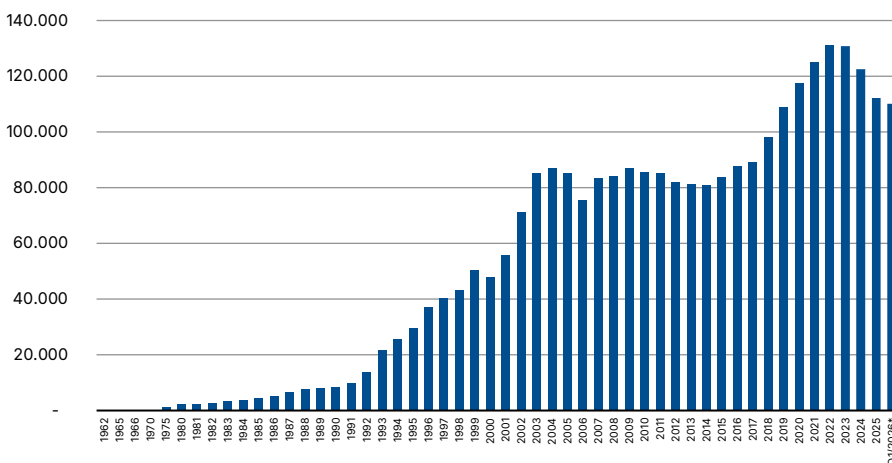
Vermögen Ende 2025 erneut deutlich unter Vorjahresniveau

Im Jahr 2025 belief sich der Nettomittelabfluss in der Branche der offenen Immobilienpublikumsfonds gemäß Zahlen der Bundesbank auf insgesamt rund 7,6 Milliarden Euro. Im Jahr zuvor waren 5,9 Mrd. Euro netto abgeflossen. Zahlreiche Kündigungen im Jahr 2024 hatten dazu geführt, dass Anleger nach Ablauf der zwölfmonatigen Kündigungsfrist im Jahr 2025 von den Fondsanbietern ausgezahlt werden mussten.

Besonders hoch war das Rücknahmenvolumen im März. Dabei handelte es sich um Rücknahmen, die zwölf Monate zuvor angekündigt worden waren, sowie um spontane Rücknahmen von Anlegern, die vor Juli 2013 noch unter den alten Regelungen investiert haben. Letztere folgten auf das Gerichtsurteil zum Unilmmo: Wohnen ZBI (Februar 2025) und die sehr negative Berichterstattung in den Medien. Im Juli und Dezember 2025 verzeichneten die Fonds mit monatlichen Nettomittelabflüssen von 0,9 Milliarden Euro und 0,8 Milliarden Euro weitere Höhepunkte der Rückgaben.

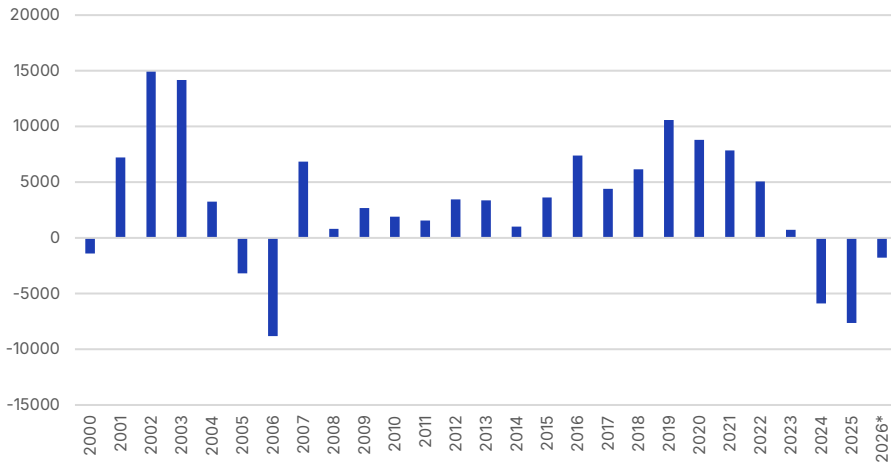
Nicht alle Fonds leiden gleichermaßen unter den Rückflüssen und daraus ergeben sich unterschiedliche Anforderungen an notwendige Verkaufsvolumina. Produkte, bei denen die Rückflüsse die Zuflüsse nicht dauerhaft übersteigen, müssen keine Immobilien zur Liquiditätsbeschaffung veräußern.

Abbildung 1: Fondsvolumen (in Mio. Euro)



* Stand: 31.03.2026; Stand: jeweils 31.12.; Quelle: Scope Fund Analysis, BVI

Abbildung 2: Nettomittelaufkommen offener Immobilienfonds in Mio. Euro jährlich

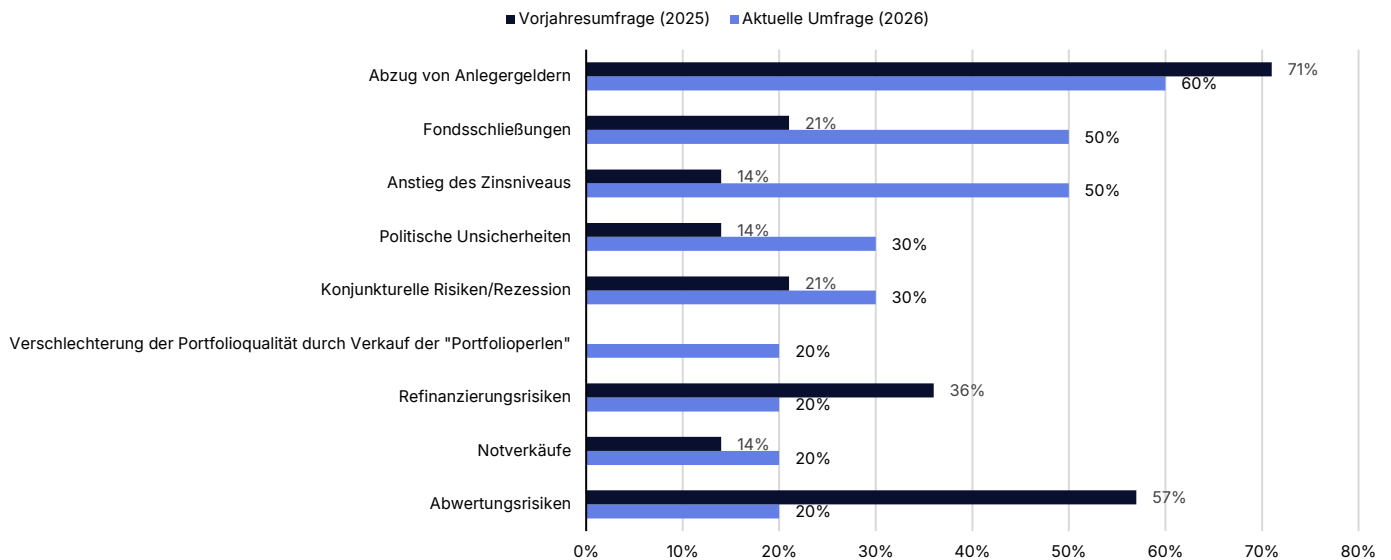


* Stand: 31.03.2026; Stand: jeweils 31.12.; Quelle: Bundesbank

Risikoeinschätzungen der Anbieter

Die Sorge vor einem Rückzug der Anleger bewegt wie im Vorjahr die meisten Anbieter. Der Anteil der Befragten, die darin eins der größten Risiken sehen, hat sich allerdings im Vergleich zum Vorjahr klar reduziert. Die Hälfte der Befragten sieht in Fondsschließungen und einem Zinsanstieg hohe Risiken. Zu berücksichtigen ist dabei, dass zum Zeitpunkt der Beantwortung teilweise noch nicht alle drei Fondsschließungen publik waren. Die im Vorjahr häufig genannten Abwertungen werden in diesem Jahr deutlich seltener als Risikofaktor empfunden. Auch Sorgen um die Refinanzierung – 2025 eins der Top-3-Risiken – werden nicht mehr in diesem Maße genannt. Politische Unsicherheiten und konjunkturelle Risiken sind dagegen präsenter geworden.

Abbildung 3: Umfrage – Was sind aus Ihrer Sicht die größten Risiken für offene Immobilienfonds (bis zu drei Nennungen)?



Quelle: Scope Fund Analysis; Befragung 2025: 14 Beantwortungen; Befragung 2026: 10 Beantwortungen

Ausblick

Scope rechnet mit einem weiteren Rückgang des Gesamtvermögens. Die Zuflüsse sind bei den meisten Marktteilnehmern aufgrund der Unsicherheiten hinsichtlich der Risikoklassen und der geringen Renditen, die die meisten Fonds bieten, weiterhin sehr begrenzt. Die in den Statistiken

sichtbaren Abflüsse, die neben erfolgten Abwertungen auf die Kündigungen vor zwölf Monaten zurückzuführen sind, bleiben hoch.

In diesem Umfeld bleibt die Liquiditätssteuerung klar im Vordergrund. Flüssige Mittel sind nötig, um auf die Rückgabeverlangen der Anleger angemessen reagieren zu können. Die zwölfmonatige Kündigungsfrist für Fondsanteile, die nach dem 22.07.2013 erworben wurden, trägt zur Stabilisierung in der aktuellen Situation bei.

Liquiditätssteuerung bleibt weiter klar im Fokus

Dennoch ist es im ersten Quartal 2026 bei drei Fonds zu einer Aussetzung der Rücknahme (und Ausgabe) von Anteilsscheinen gekommen. Beim WERTGRUND Wohnselect D, beim Fokus Wohnen Deutschland und beim UBS (D) Euroinvest Immobilien hatten die liquiden Mittel zuletzt nicht mehr ausgereicht, um die Rückgaben der Anleger zu bedienen und gleichzeitig die Immobilien ordnungsgemäß zu bewirtschaften.

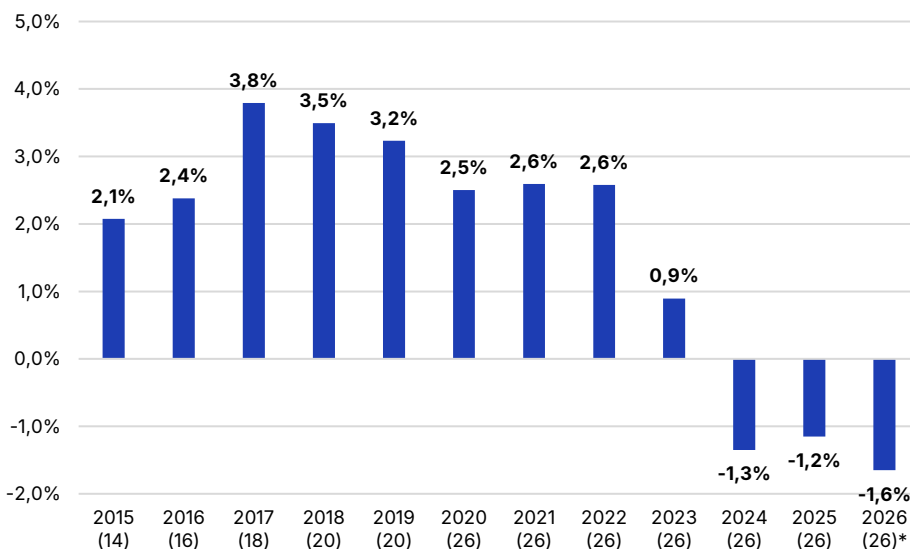
Gleichwohl sollte die überwiegende Mehrheit der Produkte aufgrund der von den Fondsmanagern eingeleiteten Maßnahmen und nach eigenen Schätzungen der Unternehmen in der Lage sein, die Rückgabewünsche der Anleger im Jahr 2026 mit den umgesetzten und geplanten Maßnahmen zu bedienen. Die neu eingeführten LMTs bieten darüber hinaus Mechanismen, die zusätzlich vor Rücknahmeaussetzungen schützen können. Eine Rücknahmeaussetzung schätzen insbesondere die Manager der fünf Flaggschiff-Fonds, weiterhin als unwahrscheinlich ein.

Scope hat in diesem Zusammenhang im Februar alle Asset Manager befragt. Der überwiegende Teil gibt an, dass Verkäufe – sofern zur Liquiditätsbeschaffung erforderlich – umgesetzt wurden und weiter werden. Finanzierungen sind weiterhin möglich und werden umgesetzt.

4. Performance

Im vergangenen Kalenderjahr erzielten die offenen Immobilienpublikumsfonds im Durchschnitt eine Rendite von -1,15%. Per 30.04.2026 lag die Zwölfmonatsperformance bei -1,65%. Die 19 von Scope gerateten Produkte erzielten im Jahr 2025 im Durchschnitt eine Performance von -0,70%, zu Ende April 2026 lag ihre Zwölfmonatsrendite bei -1,08%. Die Jahresrendite der fünf Schwergewichte (= Fondsvermögen über zehn Mrd. Euro) betrug 2025 im Mittel -0,1%. Die durchschnittliche annualisierte Performance der offenen Publikumsfonds über zehn Jahre lag zum 31.12.2025 bei 1,80%. Scope erwartet aufgrund einer Abnahme der Dynamik des Effekts aus der Wertentwicklung, dass sich die Performance der Branche leicht erholen wird und rechnet aus aktueller Sicht zum Jahresende mit einer durchschnittlichen Rendite von -0,5% bis -1,5%.

Abbildung 4: Durchschnittliche Einjahresperformance offener Immobilienpublikumsfonds



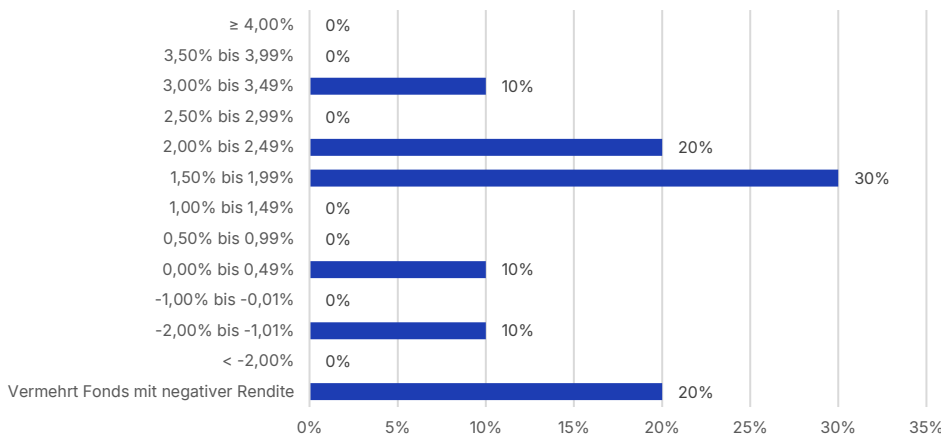
* zum 30.04.2026; Anzahl der berücksichtigten Fonds in Klammern
 Quelle: Scope Fund Analysis; Stand: jeweils 31.12. eines Jahres

Renditeerwartungen der Fondsanbieter

Die durchschnittliche Performance der von Scope bewerteten offenen Immobilienpublikumsfonds betrug im vergangenen Jahr -1,2% p.a. Sie war damit schlechter als die Befragten im vergangenen Jahr angenommen hatten (siehe Abbildung 5b). Nur 16% hatten negative Renditen erwartet.

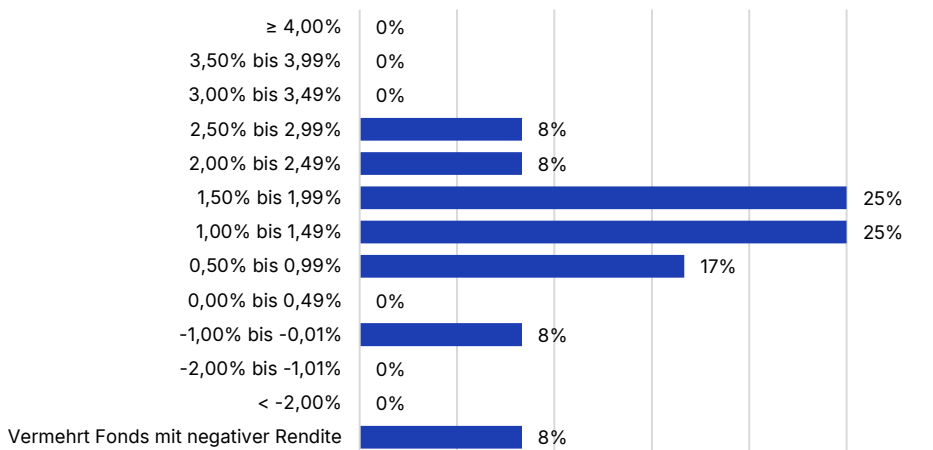
Für 2026 rechnet jeder zweite Befragte mit einer Performance von 1,5% bis 2,5%. 10% der Anbieter prognostizieren sogar ein höheres Renditeniveau. 30% erwarten, dass die durchschnittliche Rendite negativ sein wird.

Abbildung 5a: Umfrage – Welches Renditeniveau (BVI-Rendite p.a.) werden offene Immobilien-Publikums-AIF zum Jahresende 2026 im Durchschnitt erreichen können?



Quelle: Scope Fund Analysis; 10 Beantwortungen

Abbildung 5b: Vorjahrsumfrage – Welches Renditeniveau (BVI-Rendite p.a.) werden offene Immobilien-Publikums-AIF zum Jahresende 2025 im Durchschnitt erreichen können?



Quelle: Scope Fund Analysis; 12 Beantwortungen

Nachdem Abwertungen auch im Jahr 2025 zu negativen Renditen geführt haben, rechnen die Anbieter für die kommenden drei Jahre wieder mit ausgeglichenen beziehungsweise steigenden Wertänderungsrenditen.

5. Liquiditätsquoten

Die 26 von Scope analysierten offenen Immobilienfonds hielten Ende 2025 Liquidität im Umfang von 16,1 Mrd. Euro. Gemessen am Nettovermögen der Fonds entspricht das einer Liquiditätsquote

von 15,6%. Damit war der Anteil flüssiger Mittel am 31.12.2025 höher als ein Jahr zuvor (14,6%). Zum 30.04.2026 lag die Liquiditätsquote bei 14,9% (siehe Abbildung 3).

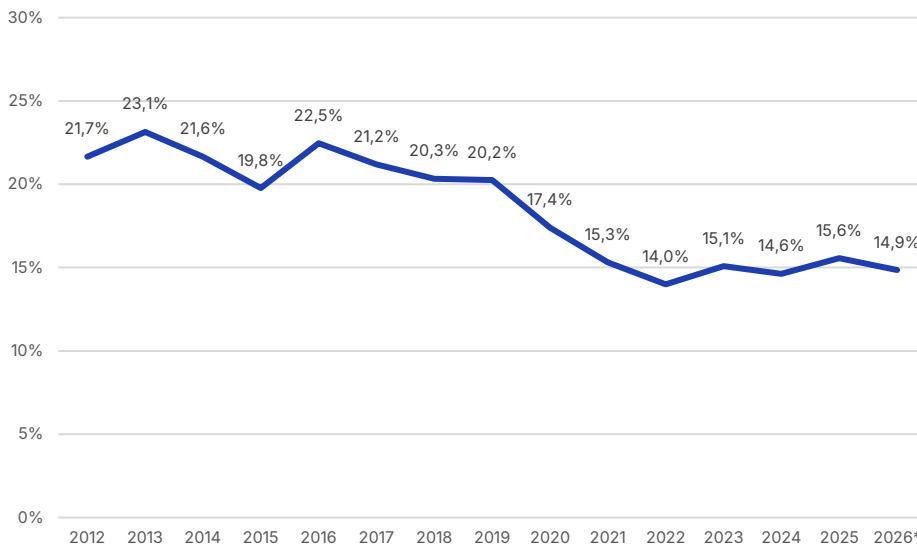
Die Spanne reicht zum Jahresende 2025 von 5,3% (grundbesitz Fokus Deutschland) bis 25,3% (Deka-ImmobilienMetropolen). Beim Gros der Fonds bewegt sich die Liquiditätsquote zwischen acht und 19% (siehe Tabelle 8).

Bei den fünf Fondsschwergewichten (Volumen mindestens zehn Mrd. Euro) lag die Liquiditätsquote Ende 2025 zwischen 11,8% und 20,6%. Den höchsten Wert in dieser Gruppe hat der Unilmmo: Deutschland, den niedrigsten der hausInvest.

Vier Fonds steigerten ihre Liquiditätsquote im Vergleich zum Vorjahr besonders deutlich. Beim grundbesitz global wuchs die Quote um 6,3 Prozentpunkte, beim Unilmmo: Deutschland um 5,3 Prozentpunkte. Ungefähr um vier Prozentpunkte stieg sie beim Deka-ImmobilienMetropolen und beim Deka-ImmobilienNordamerika. Die Liquiditätsquoten beim grundbesitz global und beim Deka-ImmobilienMetropolen sind Ende April wieder auf den Wert zum Jahresende 2024 zurückgefallen.

Eine Reihe von Fonds erlebte einen signifikanten Rückgang von Ende 2024 zu Ende 2025. Besonders deutlich fiel er aus beim KGAL immoSUBSTANZ, beim KCD-Catella Nachhaltigkeit IMMOBILIEN DEUTSCHLAND und beim grundbesitz Fokus Deutschland. Letzterer war zum Jahresende knapp an der gesetzlich vorgeschriebenen Mindestliquiditätsquote von fünf Prozent. Mittlerweile ist der Anteil flüssiger Mittel per Ende April 2026 wieder auf rund neun Prozent gestiegen.

Abbildung 6: Bruttoliquiditätsquote offener Immobilienfonds (volumengew. Durchschnitt)



* überwiegend zum Stichtag 30.04.2026
 Quelle: Scope Fund Analysis, KVGen; Stand: jeweils 31.12. (außer 2026)

Dass die durchschnittliche Liquiditätsquote höher ist als ein Jahr zuvor, ist ein positives Zeichen. Der Anstieg zeigt, dass es die meisten Fondsgesellschaften schaffen, ihre flüssigen Mittel weiterhin erfolgreich zu managen und den Rückgabeverlangen der Anleger nachzukommen. Gleichwohl ist dies nicht allen Anbietern gelungen, so dass im ersten Quartal 2026 drei Fonds die Rücknahme von Anteilscheinen aussetzen mussten.

Um flüssige Mittel zu beschaffen, wurden im vergangenen Jahr erneut viele Objekte verkauft. Die Preisbildung ist durch das geänderte Zinsniveau jedoch weiterhin erschwert und durch den Iran-Krieg und die Zinserhöhung der EZB im Juni sind erneut Unsicherheitsfaktoren hinzugekommen. Angesichts der schwierigen Lage am Immobilienmarkt waren die Objektverkäufe mal mehr, mal weniger gut gelungen. Einige Fonds waren gezwungen, Bestandsobjekte mit zum Teil hohen

Abschlägen zu veräußern. Es wurden aber auch Verkäufe umgesetzt, die über die Haltedauer hohe positive Ergebnisbeiträge für die Fonds erwirtschaftet hatten und mit einem Aufschlag auf die Ankaufspreise bzw. Verkehrswerte erfolgten.

Fonds, die vor Einführung des Kapitalanlagegesetzbuches (KAGB) im Jahr 2013 aufgelegt wurden (dazu gehören sämtliche Branchenschwergewichte), haben noch einen erhöhten Anteil an sogenannten „Altanlegern“ – Kunden, die bereits vor Einführung des KAGB investiert waren. Der Anteil der Altanleger sank aufgrund der hohen Mittelzuflüsse der vergangenen Jahre stetig. Zum 31.12.2025 liegt der Wert nur noch bei rund 26%. Zudem sind Anleger, die vor Juli 2013 eingestiegen und immer noch investiert sind, eher langfristig orientiert.

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. Angaben der Asset Manager zufolge kommt die Dynamik der Nettomittelabflüsse aber vermehrt aus den Kündigungen und nicht aus den Altanlegerbeständen. Die „jungen“ Fonds, die nach Inkrafttreten des KAGB aufgelegt wurden, verfügen nicht über sofort liquidierbare Anteile. Sämtliche Anleger unterliegen der zweijährigen Mindestheldauer und der einjährigen Kündigungsfrist, was die Abflüsse in den kommenden zwölf Monaten vollständig transparent macht. Neuanleger haben mit der einjährigen Kündigungsfrist keine kurzfristigen Rückgabemöglichkeiten an die Kapitalverwaltungsgesellschaften. Wenn sie ihre Anteile kündigen, erhalten sie den Wert des Anteilpreises, der zum Zeitpunkt der Wirksamkeit der Kündigung berechnet wurde. Ihnen bleibt bei kurzfristigen Rückgabeverlangungen nur der Weg über den Börsenhandel.

Anders als in den Jahren bis 2022 belastet die Liquidität die Fondsrendite nicht mehr in dem Maße. Das gestiegene Zinsniveau hat dafür gesorgt, dass sich mit den von den Fonds häufig genutzten Tages- oder Termingeldern bessere Erträge erzielen lassen. Die Zinswende hatte damit an dieser Stelle auch positive Effekte auf die Fondsrendite.

Neue Instrumente für das Liquiditätsmanagement

Seit 16. April 2026 hat sich das Instrumentarium für die Koordination flüssiger Mittel aufgrund neuer regulatorischer Vorgaben deutlich erweitert. Offene Immobilienfonds mussten aufgrund regulatorischer europäischer Vorgaben zusätzliche, aktiv steuerbare Liquiditätsmanagement-Tools (LMTs) implementieren und in ihren Fondsbedingungen verankern. Ziel ist eine frühzeitige und flexiblere Reaktion auf Marktstresssituationen und die Vermeidung systemischer Risiken. Der europäische Regulator fördert damit eine Vereinheitlichung der Regelungen in den Mitgliedstaaten und eine Stärkung der Resilienz der Produkte.

Die neuen Liquiditätsregeln ermöglichen den Fonds eine flexiblere Steuerung von Mittelabflüssen. Mit den LMTs verfügen die Kapitalverwaltungsgesellschaften nun über Instrumente, ihre Liquidität besser zu steuern und Maßnahmen für die Liquiditätsschaffung noch zielgerichteter und frühzeitiger einzuleiten. Damit können Rückgaben je nach gewähltem LMT zeitlich gestreckt oder ökonomisch verteuert werden. Ziel ist es, Verluste aus Notverkäufen unter Druck zu vermeiden und kollektive Anlegerinteressen zu schützen.

Insbesondere die Beschränkung der Rücknahme, das Gating, bietet mehrere Vorteile. Es verhindert zum einen ein First-Mover-Vorteil, da nicht einzelne Anleger in herausforderndem Marktumfeld bevorzugt frühzeitig vollständig aussteigen können. Es schützt zum anderen wirksam vor zu hohen Liquiditätsabflüssen, da Rückgaben begrenzt werden können.

Da eine Mindesthalte- und Kündigungsfrist bereits gesetzlich für alle Fonds vorgeschrieben ist, mussten die Fonds nur ein weiteres Instrument auswählen. Dabei hatten die Gesellschaften faktisch die Wahl zwischen zwei Instrumenten: Rückgabegebühr und Gating. Die regulatorischen

Spielräume bei der Umsetzung der LMT-Regeln sind erheblich, die konkrete Ausgestaltung und auch deren Anwendung liegt weitgehend im Ermessen der Kapitalverwaltungsgesellschaften.

Die Spielräume umfassen insbesondere die Festlegung individueller Schwellenwerte (Trigger), die Höhe der Gebühren (typischerweise zwischen 2% und 5%) und die Definition der Rückgabequoten beim Gating. In der Entscheidung, ob sie die Option, die sie sich selbst gegeben haben, tatsächlich nutzen, sind die Gesellschaften freier.

In der praktischen Umsetzung zeigt sich eine klare Markttendenz: Die Mehrheit der Anbieter setzt auf Rücknahmegebühren, da diese einfacher zu kommunizieren sind und dem Anleger mehr Planungssicherheit bieten. Die Option des Gating wurde nur von wenigen Gesellschaften ausgewählt (z.B. von Union Investment). Einige Anbieter (wie DWS) behalten sich hybride Modelle vor, bei denen beide Instrumente genutzt werden können. In Tabelle 7 sind die gewählten Instrumente aufgeführt.

Während das Gating auf den ersten Blick aus Risikosicht überlegen ist, werden die Rückgabegebühren aufgrund ihrer besseren Verträglichkeit im Vertrieb bevorzugt. Diese Kosten im Zusammenhang mit den Rückgaben kommen den Bestandanlegern im Fonds zugute, was einen besseren Interessenausgleich schafft. Daher kann je nach konkreter Situation sowohl das eine als auch das andere Instrument sinnvoll sein. Sich beides offen zu halten und eine einzelne bzw. kombinierte Anwendung zu ermöglichen, bietet daher den höchsten Grad an Flexibilität.

Insgesamt steigern die Maßnahmen die Flexibilität der Gesellschaften im Liquiditätsmanagement, gehen jedoch aus Anlegersicht mit potenziell eingeschränkter Verfügbarkeit bzw. zusätzlichen Kosten im Falle von Rückgaben einher.

Bei Rücknahmegebühren entstehen zusätzliche Kosten, allerdings bleibt als positiver Aspekt die Liquidität zum gewünschten Zeitpunkt grundsätzlich gewährleistet. Im Übrigen werden diese Kosten tatsächlich durch den zurückgebenden Anleger ausgelöst, wodurch Rücknahmegebühren für den verbleibenden Anleger einen besseren Interessenausgleich schaffen. Beim Gating kann belastend wirken, dass Anleger weder den genauen Rückzahlungszeitpunkt noch den finalen Wert sicher kennen.

Bei genauer Betrachtung relativiert sich dieser Effekt jedoch. Auch bislang bestand keine Garantie auf Liquidität, da Fonds die Rücknahme – auch vor Ablauf der Kündigungsfrist – vollständig aussetzen konnten, was sie auch weiterhin können. Anleger waren somit bereits historisch dem Risiko ausgesetzt, ihr Kapital nicht oder nur verzögert zurückzuerhalten, insbesondere in Stressphasen. Die neuen LMTs führen stattdessen zu einem frühzeitigen, abgestuften Eingreifen, bevor es zu einer vollständigen Schließung kommt. Eine geringere wahrgenommene Liquidität steht also einer höheren Stabilität der Fondsstruktur gegenüber.

Insgesamt könnten die neuen Regeln langfristig das Vertrauen in die Funktionsfähigkeit offener Immobilienfonds eher stärken, weil sie extreme Krisenszenarien abmildern können.

Bei zwei Fonds hat die Kapitalverwaltungsgesellschaft das LMT bereits aktiviert. Es handelt sich um den Leading Cities Invest der KanAm Grund und den Habona Nahversorgungsfonds Deutschland, für den die Intreal als Service-KVG zuständig ist.

Tabelle 7: Instrumente zur Steuerung der Liquidität

Fondsname	ISIN	LMT 1	LMT 2	Konkrete Ausgestaltung LMT 2	Bezugsgröße für LMT 2	LMT 3	Konkrete Ausgestaltung LMT 3	Bezugsgröße für LMT 3
Deka-Immobilien-Europa	DE0009809566	Mindesthaltezeitdauer von 24 Monaten und Rückgabefrist von 12 Monaten (gesetzlich fingiert - geregelt in KAGB)	Verlängerung der Rückgabefrist	Verlängerung der Rückgabefrist für Anteile, die vor dem 22. Juli 2013 erworben wurden um höchstens zwölf Monate möglich	Verlängerung der Rückgabefrist bei Altanlegern: die Quote der liquiden Mittel gemäß 253 Abs. 1 i.V.m. Abs.2 KAGB an einem Wertermittlungstag sinkt unter 8% des Nettoinventarwerts.	Rückgabegebühr	bis zu 2% der Bruttoreckgaben für höchstens 12 Monate	Schwelle: wenn die Quote der liquiden Mittel gemäß 253 Abs. 1 i.V.m. Abs. 2 KAGB an einem Wertermittlungstag unter 8% des Nettoinventarwerts sinkt
Deka-Immobilien-Global	DE0007483612	Mindesthaltezeitdauer von 24 Monaten und Rückgabefrist von 12 Monaten (gesetzlich fingiert - geregelt in KAGB)	Verlängerung der Rückgabefrist	Verlängerung der Rückgabefrist für Anteile, die vor dem 22. Juli 2013 erworben wurden um höchstens zwölf Monate möglich	Verlängerung der Rückgabefrist bei Altanlegern: die Quote der liquiden Mittel gemäß 253 Abs. 1 i.V.m. Abs.2 KAGB an einem Wertermittlungstag sinkt unter 8% des Nettoinventarwerts.	Rückgabegebühr	bis zu 2% der Bruttoreckgaben für höchstens 12 Monate	Schwelle: wenn die Quote der liquiden Mittel gemäß 253 Abs. 1 i.V.m. Abs. 2 KAGB an einem Wertermittlungstag unter 8% des Nettoinventarwerts sinkt
Deka-Immobilien-Metropolen	DE000DK0TWX8	Mindesthaltezeitdauer von 24 Monaten und Rückgabefrist von 12 Monaten (gesetzlich fingiert - geregelt in KAGB)	Rückgabegebühr	Erhebung einer Rückgabegebühr in Höhe von bis zu 2% der Bruttoreckgaben für höchstens zwölf Monate.	Die Quote der liquiden Mittel gemäß 253 Abs. 1 i.V.m. Abs.2 KAGB an einem Wertermittlungstag sinkt unter 8% des Nettoinventarwerts.			
Deka-Immobilien-Nordamerika	DE000DK0LLA6	Mindesthaltezeitdauer von 24 Monaten und Rückgabefrist von 12 Monaten (gesetzlich fingiert - geregelt in KAGB)	Rückgabegebühr	Erhebung einer Rückgabegebühr in Höhe von bis zu 2% der Bruttoreckgaben für höchstens zwölf Monate.	Die Quote der liquiden Mittel gemäß 253 Abs. 1 i.V.m. Abs.2 KAGB an einem Wertermittlungstag sinkt unter 8% des Nettoinventarwerts.			
FOKUS WOHNEN DEUTSCHLAND	DE000A12BSB8	Mindesthaltezeitdauer von 24 Monaten und Rückgabefrist von 12 Monaten (gesetzlich fingiert - geregelt in KAGB)	Rückgabegebühr	bis zu 5% der Bruttoreckgaben	Schwelle: wenn die Summe der gemäß den Rückgabeerklärungen der Anleger verlangten Rückgaben an einem Wertermittlungstag zu einer Unterschreitung von 7,5% der im Sondervermögen verfügbaren Bruttoliquiditätsanlagen führt			
grundbesitz europa	DE0009807008	Mindesthaltezeitdauer von 24 Monaten und Rückgabefrist von 12 Monaten (gesetzlich fingiert - geregelt in KAGB)	Rückgabegebühr	2% bis 5%	Schwelle: Rücknahmeaufträge der Anleger entweder innerhalb eines einzigen Wertermittlungstages oder eines Zeitraums von bis zu maximal 20 aufeinanderfolgenden Wertermittlungstagen in der Summe mindestens 10% der liquiden Mittel des Sondervermögens erreichen	Rücknahmebeschränkung / Gating	maximal 12 Monate ¹	Schwelle: Rücknahmeaufträge der Anleger entweder innerhalb eines einzigen Wertermittlungstages oder eines Zeitraums von bis zu maximal 20 aufeinanderfolgenden Wertermittlungstagen in der Summe mindestens 10% der liquiden Mittel des Sondervermögens erreichen

grundbesitz Fokus Deutschland	DE0009807081	Mindesthaltdauer von 24 Monaten und Rückgabefrist von 12 Monaten (gesetzlich fingiert - geregelt in KAGB)	Rückgabegebühr	2% bis 5%	Schwelle: Rücknahmeaufträge der Anleger entweder innerhalb eines einzigen Wertermittlungstages oder eines Zeitraums von bis zu maximal 20 aufeinanderfolgenden Wertermittlungstagen in der Summe mindestens 10% der liquiden Mittel des Sondervermögens erreichen	Rücknahmebeschränkung / Gating	maximal 12 Monate ¹	Schwelle: Rücknahmeaufträge der Anleger entweder innerhalb eines einzigen Wertermittlungstages oder eines Zeitraums von bis zu maximal 20 aufeinanderfolgenden Wertermittlungstagen in der Summe mindestens 10% der liquiden Mittel des Sondervermögens erreichen
grundbesitz global	DE0009807057	Mindesthaltdauer von 24 Monaten und Rückgabefrist von 12 Monaten (gesetzlich fingiert - geregelt in KAGB)	Rückgabegebühr	2% bis 5%	Schwelle: Rücknahmeaufträge der Anleger entweder innerhalb eines einzigen Wertermittlungstages oder eines Zeitraums von bis zu maximal 20 aufeinanderfolgenden Wertermittlungstagen in der Summe mindestens 10% der liquiden Mittel des Sondervermögens erreichen	Rücknahmebeschränkung / Gating	maximal 12 Monate ¹	Schwelle: Rücknahmeaufträge der Anleger entweder innerhalb eines einzigen Wertermittlungstages oder eines Zeitraums von bis zu maximal 20 aufeinanderfolgenden Wertermittlungstagen in der Summe mindestens 10% der liquiden Mittel des Sondervermögens erreichen
Habona Nahversorgungsfonds Deutschland	DE000A2H9B00	Mindesthaltdauer von 24 Monaten und Rückgabefrist von 12 Monaten (gesetzlich fingiert - geregelt in KAGB)	Rückgabegebühr	bis zu 5,5% der Bruttore Rückgaben	Schwelle: wenn die Summe der gemäß den Rückgabeerklärungen der Anleger verlangten Rückgaben an einem Wertermittlungstag zu einer Unterschreitung von 7,5% der im Sondervermögen verfügbaren Bruttoliquiditätsanlagen führt			
hausInvest	DE0009807016	Mindesthaltdauer von 24 Monaten und Rückgabefrist von 12 Monaten (gesetzlich fingiert - geregelt in KAGB)	Rückgabegebühr	bis zu 5% der Bruttore Rückgaben	Schwelle: wenn die Summe der gemäß den Rückgabeerklärungen der Anleger verlangten Rückgaben an einem Wertermittlungstag den Betrag in Höhe von 50% der im Sondervermögen nach Abzug der Mindestliquidität verfügbaren Liquiditätsanlagen überschreitet			
KCD-Catella Nachhaltigkeit IMMOBILIEN DEUTSCHLAND	DE000A2DHR68	Mindesthaltdauer von 24 Monaten und Rückgabefrist von 12 Monaten (gesetzlich fingiert - geregelt in KAGB)						
KGAL immoSUBSTANZ	DE000A2H9BS6	Mindesthaltdauer von 24 Monaten und Rückgabefrist von 12 Monaten (gesetzlich fingiert - geregelt in KAGB)	Rückgabegebühr	bis zu 5% der Bruttore Rückgaben	Schwelle: wenn die Summe der gemäß den Rückgabeerklärungen der Anleger verlangten Rückgaben an einem Wertermittlungstag zu einer Unterschreitung von 7,5% der im Sondervermögen verfügbaren Bruttoliquiditätsanlagen führt			

LEADING CITIES INVEST	DE0006791825	Mindesthaltdauer von 24 Monaten und Rückgabefrist von 12 Monaten (gesetzlich fingiert - geregelt in KAGB)	Rückgabegebühr	bis zu 3% der Bruttore Rückgaben	Schwelle: wenn die Rücknahmeverlangen der Anleger an einem Abrechnungstichtag mindestens 10% des Nettoinventarwerts überschreiten			
Quadoro Sustainable Real Estate Europe Private	DE000A2PFZU6	Mindesthaltdauer von 24 Monaten und Rückgabefrist von 12 Monaten (gesetzlich fingiert - geregelt in KAGB)						
REALISINVEST EUROPA	DE000A2PE1X0	Mindesthaltdauer von 24 Monaten und Rückgabefrist von 12 Monaten (gesetzlich fingiert - geregelt in KAGB)	Rückgabegebühr	bis zu 2% der Bruttore Rückgaben	Schwelle: Rücknahmeverlangen der Anleger überschreiten an einem Abrechnungstag 2,0% des Nettoinventarwertes			
Swiss Life European Living	DE000A2PF2K4	Mindesthaltdauer von 24 Monaten und Rückgabefrist von 12 Monaten (gesetzlich fingiert - geregelt in KAGB)	Rückgabegebühr	bis zu 2% der Bruttore Rückgaben	Schwelle: wenn die Quote der liquiden Mittel an einem Wertermittlungstag unter 8% des Nettoinventarwerts sinkt			
Swiss Life Living and Working	DE000A2ATC31	Mindesthaltdauer von 24 Monaten und Rückgabefrist von 12 Monaten (gesetzlich fingiert - geregelt in KAGB)	Rückgabegebühr	bis zu 5% der Bruttore Rückgaben	Schwelle: Rücknahmeverlangen der Anleger überschreiten in einem Zeitraum von einem Monat 8% des Nettoinventarwertes	Rücknahmebeschränkung / Gating	bis zu 6 Monate	Schwelle: wenn die offenen Rückgabeverlangen der Anleger zum Stichtag des Monatsultimos in Summe größer sind als 8% des Nettofondsvermögens
UBS (D) Euroinvest Immobilien	DE0009772616	Mindesthaltdauer von 24 Monaten und Rückgabefrist von 12 Monaten (gesetzlich fingiert - geregelt in KAGB)	Rückgabegebühr	bis zu 5% der Bruttore Rückgaben	Schwelle: Rücknahmeverlangen der Anleger überschreiten an einem Abrechnungstag 2,5% des Nettoinventarwertes			
Unilmmo: Deutschland	DE0009805507	Mindesthaltdauer von 24 Monaten und Rückgabefrist von 12 Monaten (gesetzlich fingiert - geregelt in KAGB)	Rücknahmebeschränkung / Gating	Rückgabe anteilig mind. in Höhe des Schwellenwertes	Schwelle: wenn die Rückgabeverlangen der Anleger zu einem Wertermittlungstag mind. 0,1% der liquiden Mittel erreichen			
Unilmmo: Europa	DE0009805515	Mindesthaltdauer von 24 Monaten und Rückgabefrist von 12 Monaten (gesetzlich fingiert - geregelt in KAGB)	Rücknahmebeschränkung / Gating	Rückgabe anteilig mind. in Höhe des Schwellenwertes	Schwelle: wenn die Rückgabeverlangen der Anleger zu einem Wertermittlungstag mind. 0,1% der liquiden Mittel erreichen			

Unilmmo: Global	DE0009805556	Mindesthaltdauer von 24 Monaten und Rückgabefrist von 12 Monaten (gesetzlich fingiert - geregelt in KAGB)	Rücknahmebeschränkung / Gating	Rückgabe anteilig mind. in Höhe des Schwellenwertes	Schwelle: wenn die Rückgabeverlangen der Anleger zu einem Wertermittlungstag mind. 0,1% der liquiden Mittel erreichen			
Unilmmo: Wohnen ZBI	DE000A2DMVS1	Mindesthaltdauer von 24 Monaten und Rückgabefrist von 12 Monaten (gesetzlich fingiert - geregelt in KAGB)						
Unilnstitutional European Real Estate	DE0009805549	Mindesthaltdauer von 24 Monaten und Rückgabefrist von 12 Monaten (gesetzlich fingiert - geregelt in KAGB)						
Unilnstitutional German Real Estate	DE000A1J16Q1	Mindesthaltdauer von 24 Monaten und Rückgabefrist von 12 Monaten (gesetzlich fingiert - geregelt in KAGB)						
Wertgrund WohnSelect D	DE000A1CUAY0	Mindesthaltdauer von 24 Monaten und Rückgabefrist von 12 Monaten (gesetzlich fingiert - geregelt in KAGB)	Rücknahmebeschränkung / Gating		Schwelle: wenn an einem Wertermittlungstag die Rückgabeverlangen der Anleger für die kommenden 12 Monate kumuliert mindestens 5% des Nettoinventarwerts erreichen			
WestInvest Inter-Select	DE0009801423	Mindesthaltdauer von 24 Monaten und Rückgabefrist von 12 Monaten (gesetzlich fingiert - geregelt in KAGB)	Verlängerung der Rückgabefrist	Verlängerung der Rückgabefrist für Anteile, die vor dem 22. Juli 2013 erworben wurden, um höchstens zwölf Monate möglich	Verlängerung der Rückgabefrist bei Altanlegern: die Quote der liquiden Mittel gemäß 253 Abs. 1 i.V.m. Abs. 2 KAGB an einem Wertermittlungstag sinkt unter 8% des Nettoinventarwerts.	Rückgabegebühr	bis zu 2% der Bruttore Rückgaben für höchstens 12 Monate	Schwelle: wenn die Quote der liquiden Mittel gemäß 253 Abs. 1 i.V.m. Abs. 2 KAGB an einem Wertermittlungstag unter 8% des Nettoinventarwerts sinkt

¹ Der Schwellenwert muss nur am ersten Tag der Aktivierung der Rücknahmebeschränkung erreicht werden und nicht an jedem Tag des Beschränkungszeitraums. Aktiviert die Gesellschaft die Rücknahmebeschränkung, werden die Rücknahmeanträge aller Anleger zum jeweiligen Abrechnungsstichtag während des Beschränkungszeitraums nur zu einem bestimmten Anteil (pro rata) ausgeführt. Die Rücknahmebeschränkung gilt daher auch für Anteilrücknahmen, für die der Gesellschaft bei der Aktivierung bereits Rücknahmeanträge vorliegen. Am jeweils ersten Abrechnungsstichtag nach Aktivierung der Rücknahmebeschränkung muss der Auszahlungsbetrag, der für die anteilige Bedienung aller an diesem Tag zu erfüllender Rücknahmeanträge zur Verfügung steht, mindestens dem Schwellenwert entsprechen. Für den übrigen Beschränkungszeitraum legt die Gesellschaft den Anteil, der den prozentualen Umfang bestimmt, zu dem die Rücknahmeanträge an dem jeweiligen Abrechnungsstichtag pro rata bedient werden, für den jeweiligen Abrechnungsstichtag im Interesse aller Anleger auf Grundlage der von der Gesellschaft erstellten Liquiditätsplanung fest. Im Hinblick auf den nicht ausgezahlten Teil des jeweiligen Rücknahmeantrags entfällt die Rücknahmepflicht der Gesellschaft, d.h. der nicht ausgeführte Teil des jeweiligen Rücknahmeantrags verfällt und wird von der Gesellschaft auch nicht zu einem späteren Zeitpunkt ausgeführt. Eine Rücknahmebeschränkung kann von der Gesellschaft im Rahmen der Verwaltung des Sondervermögens mehrfach eingesetzt werden.

Quelle: Verkaufsprospekte der KVGen

Ausblick

Die Anteilscheinrückgaben dürften aufgrund der zu bedienenden Kündigungen in den kommenden Monaten auf einem hohen Niveau bleiben. Bei den Kündigungen ist unterdessen nach Angaben der Gesellschaften zum Teil ein Rückgang erkennbar. Gleichzeitig werden die Mittelzuflüsse weiterhin begrenzt sein, weil die Produkte aufgrund der Unsicherheiten über die Risikoklassifizierung infolge des Gerichtsurteils zum Unilmmo: Wohnen ZBI derzeit kaum vertrieben werden. Die Liquiditätssteuerung bleibt eine der wichtigsten Aufgaben der Fondsmanager.

Die Liquiditätsquote wird mit stattfindenden Objektverkäufen der Fonds im Durchschnitt voraussichtlich auf diesem Niveau bleiben bzw. leicht sinken. Nach Angaben der meisten Asset Manager reichen die umgesetzten Liquiditätsmaßnahmen (aus den bereits umgesetzten Verkäufen und weiteren Verkaufsprozessen) aktuell aus, um Rücknahmeaussetzungen zu verhindern. Einige Fonds kämpfen indes um den Erhalt der Liquidität.

Hohes Niveau bei Anteilscheinrückgaben, doch Kündigungen teils rückläufig

Tabelle 8: Bruttoliquiditätsquoten offener Immobilienfonds

Fonds	ISIN	2021	2022	2023	2024	2025	Änderung 2025 ggü. 2024 in PP
Deka-ImmobilienEuropa	DE0009809566	15,2%	13,2%	15,3%	15,8%	18,5%	2,7
Deka-ImmobilienGlobal	DE0007483612	17,1%	16,5%	24,4%	20,5%	21,2%	0,7
Deka-ImmobilienMetropolen	DE000DK0TWX8	17,7%	29,3%	32,2%	21,0%	25,3%	4,3
Deka-ImmobilienNordamerika**	DE000DK0LLA6	16,8%	16,5%	16,9%	15,3%	19,1%	3,8
FOKUS WOHNEN DEUTSCHLAND	DE000A12BSB8	32,9%	24,7%	12,2%	11,7%	8,1%	-3,6
grundbesitz europa	DE0009807008	18,2%	14,1%	11,9%	10,9%	7,7%	-3,2
grundbesitz Fokus Deutschland	DE0009807081	16,0%	12,9%	9,6%	9,5%	5,3%	-4,1
grundbesitz global	DE0009807057	18,6%	16,9%	12,7%	9,5%	15,8%	6,3
Habona Nahversorgungsfonds Deutschland	DE000A2H9B00	24,7%	11,5%	12,9%	9,5%	9,8%	0,3
hausInvest	DE0009807016	11,9%	12,7%	12,9%	11,9%	11,8%	-0,1
KCD-Catella Nachhaltigkeit IMMOBILIEN DEUTSCHLAND	DE000A2DHR68	30,8%	25,3%	19,9%	18,0%	13,4%	-4,6
KGAL immoSUBSTANZ	DE000A2H9BS6	12,4%	29,3%	31,6%	24,7%	19,2%	-5,5
LEADING CITIES INVEST	DE0006791825	14,0%	17,5%	11,5%	19,1%	16,8%	-2,3
Quadoro Sustainable Real Estate Europe Private	DE000A2PFZU6	24,4%	3,2%	4,7%	5,5%	6,7%	1,2
REALISINVEST EUROPA	DE000A2PE1X0	20,8%	12,2%	18,4%	10,0%	8,1%	-1,9
Swiss Life REF (DE) European Living	DE000A2PF2K4	35,7%	19,8%	21,0%	16,0%	13,1%	-2,9
Swiss Life REF (DE) European Real Estate Living and Working	DE000A2ATC31	16,2%	9,7%	15,1%	12,3%	8,8%	-3,5
UBS (D) Euroinvest Immobilien	DE0009772616	20,9%	21,1%	9,4%	7,2%	7,7%	0,5
Unilmmo: Deutschland	DE0009805507	17,7%	18,9%	18,0%	15,3%	20,6%	5,3
Unilmmo: Europa	DE0009805515	12,5%	11,7%	13,4%	16,3%	12,4%	-3,9
Unilmmo: Global	DE0009805556	13,4%	10,5%	11,6%	17,7%	14,4%	-3,3
Unilmmo: Wohnen ZBI	DE000A2DMVS1	23,4%	11,4%	11,7%	15,5%	15,3%	-0,2
UnilInstitutional European Real Estate	DE0009805549	6,8%	6,9%	11,7%	9,4%	8,0%	-1,4
UnilInstitutional German Real Estate	DE000A1J16Q1	9,3%	18,5%	17,0%	7,9%	8,4%	0,5
Wertgrund WohnSelect D	DE000A1CUAY0	15,6%	8,7%	11,9%	7,7%	7,7%	0,0
WestInvest InterSelect	DE0009801423	11,9%	11,0%	15,3%	15,1%	17,1%	2,0

Aufgrund von Rundungen kann es zu Abweichungen zwischen den Jahresdaten und der Spalte „Änderung“ kommen
Quelle: Anbieter, eigene Berechnungen, Stand: jeweils 31.12.

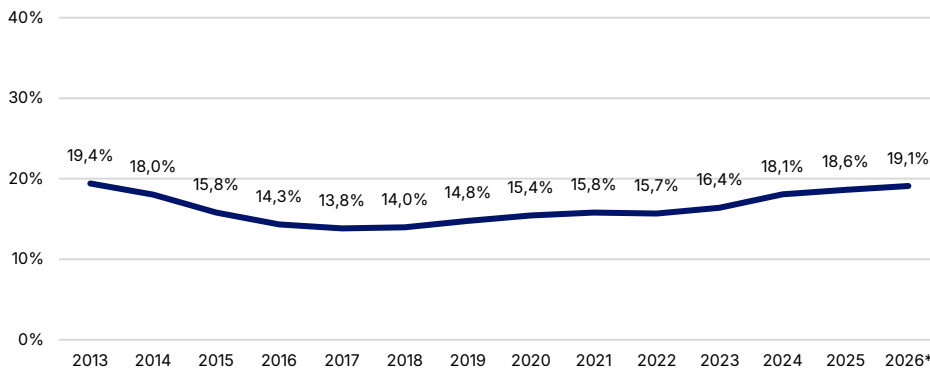
6. Kreditquoten

Die 26 von Scope betrachteten Immobilienfonds hielten Ende des Jahres 2025 Kredite in Höhe von 19,9 Mrd. Euro. Gemessen am Verkehrswertvolumen der Fonds entspricht das einer Fremdkapitalquote von 18,6%. Damit liegt die Quote leicht über dem Vorjahresniveau. Zum 30. April 2026 stieg die Quote weiter an auf 19,1%.

Fremdkapitalquote leicht gestiegen

Das KAGB erlaubt eine Kreditaufnahme in Höhe von maximal 30% des Verkehrswertes der im Sondervermögen befindlichen Immobilien. Zusätzlich können kurzfristige Kredite bis zu 10% des Fondsvermögens zur Liquiditätssicherung aufgenommen werden.

Abbildung 7: Fremdkapitalquote offener Immobilienfonds (volumengew. Durchschnitt)



* überwiegend zum Stichtag 30.04.2026

Quelle: Scope Fund Analysis, KVGen; Stand: jeweils 31.12. (außer 2026); auf Basis des Verkehrswertvolumens

Die Spanne unter den 26 betrachteten Fonds reicht von 3,7% (Unilnstitutional German Real Estate) bis 29,7% (grundbesitz Fokus Deutschland). Neun Produkte haben die gesetzliche Maximalquote zum Jahresende weitgehend ausgeschöpft (>27%). Besonders niedrig ist die Quote neben dem Unilnstitutional German Real Estate beim Unilmmo: Deutschland (siehe Tabelle 9).

Bei neun Immobilienfonds ist die Fremdkapitalquote im Vergleich zum Vorjahr zurückgegangen. Drei Fonds reduzierten sie mit mehr als drei Prozentpunkten deutlich (Deka-ImmobilienMetropolen, Unilmmo: Wohnen ZBI, Deka-ImmobilienGlobal).

Gestiegen ist die Quote bei 15 Immobilienfonds, bei sechs davon um mehr als drei Prozentpunkte. Die beiden Fonds mit dem größten Plus (Habona Nahversorgungsfonds Deutschland +6,5 Prozentpunkte, grundbesitz Europa +4,8 Prozentpunkte) haben mit einer Quote von knapp 29 Prozent die Obergrenze für die Aufnahme von Fremdkapital beinahe erreicht.

Die Fremdkapitalquote hat sich zum einen durch eigenkapitalfinanzierte Objektverkäufe zur Beschaffung von Liquidität erhöht, zum anderen durch Objektbewertungen bei konstanter Kredithöhe. Auch wurden teilweise neue Kredite aufgenommen. Die Fonds sind bestrebt, die Quote zu reduzieren.

Dass die Fremdkapitalquote gesetzlich auf 30% gedeckelt ist, wirkt sich aktuell signifikant aus. Einige Fonds müssen bei weiteren Bewertungen aufpassen, dass dadurch keine Anlagegrenzverletzung eintritt. Auch müssen nach erfolgten Verkäufen Darlehen zurückgeführt werden, was den Zufluss an liquiden Mitteln zur Bedienung von Anteilsrückgaben reduziert. Die für Immobilieninvestments moderate Fremdfinanzierungsquote sichert einerseits die Stabilität, indem eine übermäßige Kreditaufnahme vermieden wird. Auf der anderen Seite wird die Flexibilität der Fonds beschnitten, weil der Handlungsspielraum dadurch sehr eng ist. Insgesamt ist es aber sinnvoll, dass die Fonds in schwierigen Zeiten ihr Risiko durch die Kreditaufnahme nicht weiter erhöhen dürfen, wobei nach §199 KAGB zusätzlich bis zu zehn Prozent, bezogen auf das Nettofondsvermögen, an zusätzlichen Fremdfinanzierungsmitteln zur kurzfristigen Liquiditätssicherung aufgenommen werden können, was einzelne Fonds auch genutzt haben oder weiter nutzen.

Ausblick

Ein baldiger Rückgang der durchschnittlichen Fremdkapitalquote ist nicht zu erwarten. Genauso wenig rechnet Scope jedoch mit einem deutlichen Anstieg, da die Fonds ihr Risikoprofil nicht deutlich erhöhen möchten. Aufgrund weiterer Verkäufe werden die Kredite fremdfinanzierter Objekte entsprechend getilgt. Die Vorfälligkeitsentschädigungen halten sich dabei meist im Rahmen, da viele Kredite auf einem geringeren Zinsniveau abgeschlossen wurden und der Zinsschaden dabei nicht so stark ins Gewicht fällt wie in einer Periode sinkender, sehr niedriger Zinsen. Bei Kreditprolongationen sind die Konditionen dagegen oft schlechter. Die Zinsen sind in der Regel höher als beim Abschluss und die Margen der Banken sind gestiegen. Daher versuchen die Fonds, falls ausreichend Flexibilität vorhanden ist, diese Kredite bei Auslaufen zurückzuführen. Sollte keine Rückführung des Kredits angestrebt oder möglich sein, besteht aktuell bei notwendig werdenden Prolongationen ein Zinsänderungsrisiko, was in einem negativen Leverage-Effekt resultieren kann.

Verkäufe eigenkapitalfinanzierter Objekte dagegen erhöhen die Kreditquote passiv.

Das grundsätzliche Risiko der Kreditvergabe schätzt Scope für die meisten Fonds aus aktueller Sicht aufgrund der Gesamtportfolioqualität und des vergleichsweise geringen LTV, bezogen auf das Gesamtverkehrswertvolumen des Fonds, aber weiterhin als vergleichsweise gering ein.

Tabelle 9: Fremdkapitalquoten offener Immobilienfonds

Fonds	ISIN	2021	2022	2023	2024	2025	Änderung 2025 ggü. 2024 in PP
Deka-ImmobilienEuropa	DE0009809566	15,7%	15,4%	15,1%	16,0%	16,6%	0,7
Deka-ImmobilienGlobal	DE0007483612	22,5%	23,5%	23,6%	25,8%	22,0%	-3,7
Deka-ImmobilienMetropolen	DE000DK0TWX8	28,3%	25,5%	24,9%	21,7%	16,9%	-4,8
Deka-ImmobilienNordamerika	DE000DK0LLA6	24,7%	16,8%	16,9%	15,9%	19,0%	3,1
FOKUS WOHNEN DEUTSCHLAND	DE000A12BSB8	13,0%	11,4%	23,6%	26,7%	25,0%	-1,7
grundbesitz europa	DE0009807008	18,4%	18,2%	19,0%	23,8%	28,6%	4,8
grundbesitz Fokus Deutschland	DE0009807081	18,7%	17,5%	22,2%	29,9%	29,7%	-0,2
grundbesitz global	DE0009807057	21,0%	18,3%	18,6%	23,5%	22,0%	-1,6
Habona Nahversorgungsfonds Deutschland	DE000A2H9B00	21,7%	17,7%	19,9%	22,4%	28,9%	6,5
hausinvest	DE0009807016	11,6%	12,4%	16,4%	19,1%	20,8%	1,8
KCD-Catella Nachhaltigkeit IMMOBILIEN DEUTSCHLAND	DE000A2DHR68	26,7%	26,4%	27,9%	28,2%	28,8%	0,6
KGAL immoSUBSTANZ	DE000A2H9BS6	25,3%	29,3%	28,5%	28,5%	28,4%	-0,2
LEADING CITIES INVEST	DE0006791825	27,3%	28,7%	28,5%	29,8%	28,4%	-1,4
Quadoro Sustainable Real Estate Europe Private	DE000A2PFZU6	25,7%	26,5%	26,6%	27,1%	27,5%	0,4
REALISINVEST EUROPA	DE000A2PE1X0	24,9%	22,7%	21,4%	24,4%	24,4%	0,0
Swiss Life REF (DE) European Living	DE000A2PF2K4	20,1%	19,5%	18,2%	18,0%	18,0%	0,0
Swiss Life REF (DE) European Real Estate Living and Working	DE000A2ATC31	20,1%	17,1%	22,4%	24,5%	22,0%	-2,4
UBS (D) Euroinvest Immobilien	DE0009772616	28,5%	27,6%	28,0%	27,8%	28,8%	1,0
Unilmmo: Deutschland	DE0009805507	3,2%	3,7%	3,6%	4,4%	5,0%	0,6
Unilmmo: Europa	DE0009805515	18,0%	15,6%	15,7%	15,9%	16,9%	1,0
Unilmmo: Global	DE0009805556	21,9%	25,8%	25,1%	28,6%	28,9%	0,4
Unilmmo: Wohnen ZBI	DE000A2DMVS1	23,9%	24,1%	23,5%	24,5%	19,9%	-4,6
UnilInstitutional European Real Estate	DE0009805549	6,2%	7,4%	10,2%	15,2%	18,9%	3,8
UnilInstitutional German Real Estate	DE000A1J16Q1	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	3,7%	3,7
Wertgrund WohnSelect D	DE000A1CUAY0	10,0%	10,9%	21,0%	21,5%	25,0%	3,5
WestInvest InterSelect	DE0009801423	20,5%	20,3%	20,0%	21,2%	21,3%	0,1

Aufgrund von Rundungen kann es zu Abweichungen zwischen den Jahresdaten und der Spalte „Änderung“ kommen
Quelle: Anbieter, eigene Berechnungen, Stand: jeweils 31.12.

7. Vermietungsquoten

Die Vermietungsquoten (nach Ertrag) der 26 betrachteten Produkte reichten Ende 2025 von 77,0% bis 99,4%, der volumengewichtete Mittelwert lag bei 92,5% (einfacher Durchschnitt 92,9%). Das entspricht dem Niveau von Ende 2024. Von den fünf Schwergewichten (= Fonds mit Volumen von mehr als zehn Mrd. Euro) lagen vier über dem Durchschnitt. Sie meldeten Vermietungsquoten zwischen 91 und 94 Prozent.

Bei sieben Immobilienfonds lag die Vermietungsquote Ende 2025 über 95%, was einer Vollvermietung nahekam. Die höchsten Quoten hatten der KGAL immoSubstanz, der Deka-ImmobilienMetropolen und der UniInstitutional German Real Estate (jeweils mehr als 98%).

Sechs Fonds hatten weniger als 90% ihrer Flächen vermietet. Am unteren Ende der Rangliste finden sich der UBS (D) Euroinvest Immobilien und der Unilmmo: Global mit Vermietungsquoten von 77% und 86%. Dem UBS-Fonds ist es bis Ende März 2026 immerhin gelungen, die Quote auf 83% zu steigern – kein anderer Immobilienfonds verzeichnete einen stärkeren Zuwachs.

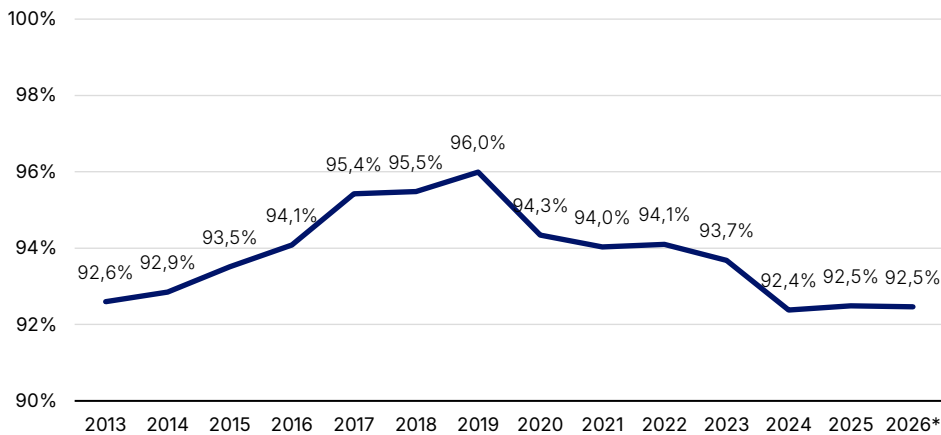
Verglichen mit dem Stand Ende 2024 verzeichneten der Quadoro Sustainable Real Estate Europe Private, der grundbesitz europa und der grundbesitz global bis Ende 2025 das größte Plus. Am stärksten zurück ging die Vermietungsquote in dieser Zeit beim grundbesitz Fokus Deutschland, beim UBS (D) Euroinvest Immobilien und beim Unilmmo: Global.

Die Vermietungsquote hat einen großen Einfluss auf die Fondsperformance und ist daher eine der bedeutendsten Kennzahlen zur Bewertung offener Immobilienfonds. Leerstehende Immobilien erwirtschaften nicht nur keine Mieterträge, sondern verursachen zusätzlich Kosten, etwa für Renovierung, Vermarktung und laufende Bewirtschaftung. Es ist eine der wichtigsten Aufgaben des Fondsmanagements, die Vermietung auf einem hohen Niveau zu halten. Sinkt die Vermietungsquote eines Fonds signifikant, wirkt sich dies negativ auf das Rating aus. Aufgrund der natürlichen Mieterfluktuation betrachtet Scope Vermietungsquoten ab 98% als Vollvermietung.

Die hohen Leerstandsquoten bei US-Büroimmobilien zeigen sich in den Portfolios der global ausgerichteten Fonds oder der Fonds mit hohem US-Anteil wie dem Unilmmo: Europa. Oft spiegelt sich die Marktsituation verzögert in den Fondsportfolios wider, da der Mieterauszug und in der Folge der Leerstand erst bei Auslaufen des Mietvertrags auftritt. Da die Mietvertragslaufzeiten in den USA meist kürzer sind und das Leerstandsniveau höher ist, zeigt sich diese Entwicklung bei global ausgerichteten Produkten aktuell verstärkt.

Immerhin scheint der Boden erreicht und es mehren sich erste positive Zeichen: Gemäß [CBRE Research zum 1. Quartal 2026](#) ist die Gesamtleerstandsquote bei Büroflächen in den USA um zehn Basispunkte auf 18,6% gesunken. Es wird eine leichte Erholung erwartet, da die Bautätigkeit und damit die Fertigstellung neuer Flächen zurückgegangen ist.

Bei den Wohnimmobilienfonds wirkten sich teilweise Projektentwicklungen, die in den Portfoliobestand übernommen und sukzessive aufgemietet werden, zunächst mindernd auf die Vermietungsquote aus. Anders als bei Büroimmobilien (Homeoffice, KI) gibt es in diesem Segment aber keine strukturellen Verwerfungen.

Abbildung 8: Vermietungsquote offener Immobilienfonds (volumengew. Durchschnitt)

* überwiegend zum Stichtag 30.04.2026

Quelle: Scope Fund Analysis, KVGen; Stand: jeweils 31.12. (außer 2026); Mieterträge in Bezug auf das Verkehrswertvolumen

Mit einem Wert von 92,5% bleibt die durchschnittliche Vermietungsquote auf einem soliden Niveau. Ihre nahezu konstante Entwicklung in den vergangenen anderthalb Jahren ist grundsätzlich ein Beleg für aktives Vermietungsmanagement. Obwohl die Fonds teilweise umfangreich Immobilien verkauft haben, konnten sie ein solides Vermietungsniveau aufrechterhalten.

In der Regel sind die veräußerten Objekte besser vermietet als der Portfoliodurchschnitt. Ihr Verkauf senkt deshalb prinzipiell die Vermietungsquote. Das gilt umso stärker für kleinere Fonds, die hohe Verkaufsvolumina bezogen auf ihr Gesamtportfolio umsetzen oder mit Herausforderungen an einzelnen Standorten oder auf der Objektseite, beispielsweise bei Immobilien mit Sanierungsstau, konfrontiert sind.

Bei größeren Fonds, die sich überwiegend anteilig geringeren Rückgabewünschen gegenübersehen, hilft das breit diversifizierte Portfolio. Hier besteht eine größere Auswahl an potenziellen Verkaufsobjekten und die Flexibilität, im Bestand zu optimieren, ist größer als bei Fonds, die stark unter Verkaufsdruck stehen und deren Portfolioqualität mit dem Verkauf jedes gut positionierten Objekts sinkt.

Stabilisierend auf die Vermietungsquote wirkt unter anderem, dass viele Mietverträge während der Corona-Pandemie langfristig abgeschlossen oder vorzeitig verlängert wurden. Die Mieteinnahmen wurden zum Teil auch durch Indexierung (Inflationsanpassung) erhöht, was den Cashflow der Fonds grundlegend stützt.

Vor allem für Gewerbeimmobilien sind Mietverträge mit Inflationsindexierung üblich. Die Mieteinnahmen steigen hierbei analog zu den Inflationsraten – je nach Ausgestaltung des Mietvertrages vollumfänglich oder zumindest in eingeschränkter Form. Bei offenen Immobilienpublikumsfonds ist die Indexierung weit verbreitet und stellt einen wesentlichen Mechanismus zur partiellen Absicherung der Mieteinnahmen dar. Im Durchschnitt der von Scope analysierten Fonds sind 73,7% der Nettosollmieten an einen Index gekoppelt. Bei 36,9% der Mieteinnahmen erfolgt die Wertsicherung sogar vollständig, d.h. zu 100% entsprechend der Indexveränderung.

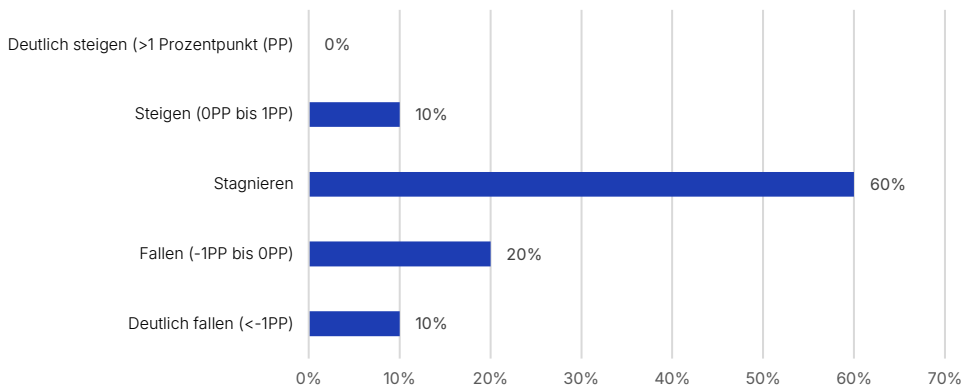
Da die Inflationsraten – unter anderem aufgrund des Iran-Kriegs – zuletzt wieder angezogen haben, ist mit teils steigenden Mieteinnahmen zu rechnen. Allerdings erfolgt dies in der Regel zeitverzögert und nur bei Mietern, die das wirtschaftlich tragen können. Auf der Gegenseite wirkt die Eintrübung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung mit zunehmenden Unternehmensinsolvenzen.

Vermietungsquoten: Anbieter sehen wenig Raum für Erholung

Mit den Prognosen zur Vermietungsquote lag das Gros der Befragten in der Umfrage des vergangenen Jahres richtig: Zwei Drittel der Umfrageteilnehmer hatten eine Stagnation vorhergesagt.

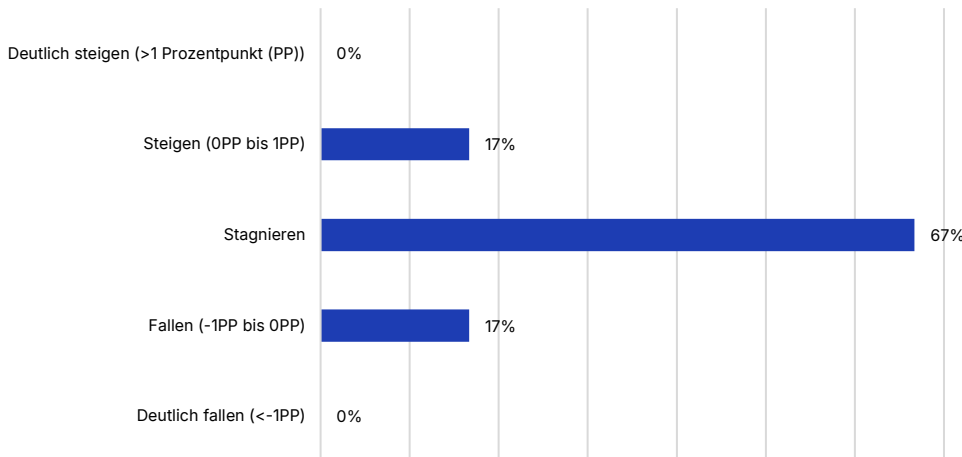
Aktuell erwarten 60% der befragten Anbieter, dass die Quote auf dem aktuellen Niveau verharren wird. Die Stimmung hat sich leicht verschlechtert: 20% erwarten einen leichten Rückgang, 10% sogar, dass die Quote deutlich fällt.

Abbildung 9a: Umfrage – Wie wird sich bis Ende 2026 die durchschnittliche Vermietungsquote der offenen Immobilien-Publikums-AIF entwickeln – im Vergleich zu 2025?



Quelle: Scope Fund Analysis; 10 Beantwortungen

Abbildung 9b: Vorjahresumfrage – Wie wird sich bis Ende 2025 die durchschnittliche Vermietungsquote der offenen Immobilien-Publikums-AIF entwickeln – im Vergleich zu 2024?



Quelle: Scope Fund Analysis; 12 Beantwortungen

Mietvertragslaufzeiten

Zum 31.12.2025 lagen Scope zu 21 der 26 offenen Immobilienfonds im Rahmen der Raterstellung Detailinformationen zu den Mietvertragslaufzeiten vor. Das Verkehrswertvolumen dieser Fonds beträgt 101,9 Mrd. Euro und deckt damit 95,5% des relevanten Gesamtmarktes ab.

Die durchschnittliche verbleibende Mietvertragslaufzeit (WALB = durchschnittliche gewichtete Restlaufzeit der Mietverträge bis zur ersten Break-Option) der betrachteten Fonds liegt bei 5,9 Jahren und damit leicht unter dem Vorjahresniveau von 6,0 Jahren. Insgesamt bleibt die Vertragsstruktur solide und basiert weiterhin auf in der Vergangenheit langfristig abgeschlossenen

Mietverträgen. Dass die Quote innerhalb des betrachteten Zeitraums von zwölf Monaten nur um 0,1 Jahre zurückgegangen ist, spricht für das aktive Vermietungsmanagement und die Nach- bzw. Neuvermietungsaktivitäten der Fonds.

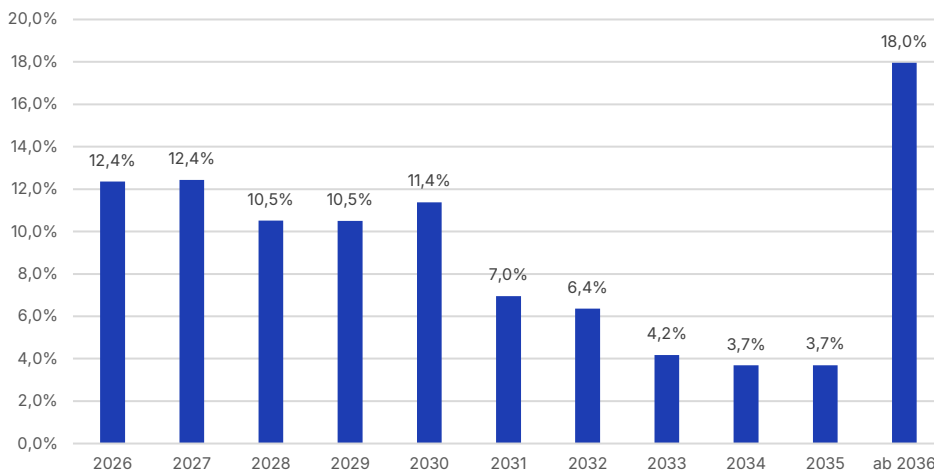
Die Mietausläufe verteilen sich in den kommenden Jahren grundsätzlich gleichmäßig über die Zeit, wenngleich sich in einzelnen Jahren leichte Schwerpunkte abzeichnen. In den Jahren 2026 und 2027 laufen jeweils rund 12,4% der Mietverträge aus oder verfügen über eine Break-Option. In den beiden Folgejahren 2028 und 2029 liegt der Anteil mit jeweils rund 10,5% ebenfalls auf einem gut handhabbaren Niveau. Für das Jahr 2030 ergibt sich mit 11,4% erneut ein leicht erhöhtes Auslaufvolumen. In den Folgejahren nimmt dieses sukzessive ab. Rund 18,0% der Mietverträge weisen eine sehr lange Restlaufzeit bis mindestens 2036 auf.

Ausgewogene Verteilung der Mietvertragslaufzeiten

Insgesamt ist die Verteilung der Mietvertragsausläufe als ausgewogen einzustufen. Ein jährlicher Anteil von rund 10% gilt aus Sicht von Scope grundsätzlich als gut durch das Asset Management steuerbar. Gleichwohl können sich im aktuellen Marktumfeld bei der Nach- und Neuvermietung zunehmende Herausforderungen ergeben. Insbesondere im Bürosektor ist angesichts konjunktureller Unsicherheiten sowie struktureller Veränderungen – etwa durch veränderte Arbeitsmodelle und Effizienzgewinne – perspektivisch mit steigenden Leerständen zu rechnen. Dabei zeigen sich deutliche Unterschiede je nach Lage, Flächenqualität und ESG-Standard. Höhere Risiken bestehen insbesondere für Objekte in weniger attraktiven Lagen und für Immobilien mit eingeschränkter Flexibilität oder schwächerer ESG-Positionierung.

Projektentwicklungen sind in dieser Betrachtung nicht enthalten. Für moderne und energetisch hochwertige Flächen bleibt die Nachfrage in der Regel stabil. Auch im Wohnsegment ist aufgrund struktureller Angebotsengpässe weiterhin von einer hohen Vermietungssicherheit auszugehen.

Abbildung 10: Mietvertragsauslaufprofil der offenen Immobilienfonds



Quelle: jeweilige KVG und Scope Fund Analysis; Stand: 31.12.2025; Annahme Mietvertragsauslauf bei erster Break-Option; Wohnmietverträge durchschnittliche Verweildauer

Ausblick

Insgesamt bleiben die Herausforderungen hoch. Insbesondere bei Büroimmobilien sind die Leerstandsquoten in einigen Fällen deutlich gestiegen. Gleiches gilt für Immobilien in B-Lagen und für Gebäude, die in Bezug auf Nachhaltigkeit schlecht positioniert sind. Der Großteil der Fondsportfolios besteht jedoch weiterhin aus Core-Immobilien in europäischen Märkten, die ein hohes Maß an Stabilität bieten.

Scope rechnet für 2026 im Durchschnitt mit konstanten bis leicht sinkenden Vermietungsquoten. Die aktuelle Restmietvertragslaufzeit von 5,9 Jahren ist solide, aber auch nicht übermäßig lang, so

dass mittelfristig Neuvermietungsrisiken bestehen. Zudem hängt viel von der Bonität der Mieter ab und die Anforderungen an das Asset Management bleiben hoch, um das aktuelle Mietniveau halten zu können.

Zu bewältigen sind nicht nur die Zurückhaltung bei den Mietern und eine höhere Zahl möglicher Insolvenzen. Besonders die ESG-Ertüchtigung im Bestand fordert die Manager, um den Spagat zwischen hohen Vermietungsquoten mit auskömmlichen Mieten und steigenden Kosten für Modernisierungen, CO₂-Bepreisung und Mieter-Incentives zu meistern.

In einem schwierigen Marktumfeld wie diesem steigen die Zugeständnisse, die Eigentümer bei Neuvermietungen machen müssen in einigen Märkten zum Teil deutlich an. Mietfreie Zeiten und höhere Mietausbaukosten belasten die Erträge zunehmend. Die wirtschaftlichen Unsicherheiten und die Entwicklungen im Bereich künstlicher Intelligenz zeigen bereits erste Auswirkungen auf die Büroimmobilienmärkte und die Büroflächennachfrage sinkt. Nur flexible, nachhaltige Objekte in guter Lage können sich aktuell mit steigenden Mieten positionieren.

Aufgrund der Unsicherheiten der vergangenen Jahre und der Insolvenzen von Projektentwicklern sinkt aber auch das Angebot an neuen Flächen, was grundsätzlich stabilisierend auf die Leerstands- und Mietentwicklung wirkt. Bei Wohnimmobilien führt der stagnierende Neubau in angespannten Märkten hingegen zu steigenden Mieten und gesellschaftlichem Konfliktpotenzial. Dies mündet derzeit in staatlichen Eingriffen, weiterer Unsicherheit auf Investorensseite und anhaltender Zurückhaltung im Neubau.

Tabelle 10: Vermietungsquote offener Immobilienpublikumsfonds

Fonds	ISIN	2021	2022	2023	2024	2025	Änderung 2025 ggü. 2024 in PP
Deka-ImmobilienEuropa	DE0009809566	96,0%	95,4%	94,7%	93,8%	93,9%	0,1
Deka-ImmobilienGlobal	DE0007483612	93,0%	93,4%	94,6%	92,6%	92,2%	-0,5
Deka-ImmobilienMetropolen	DE000DK0TWX8	98,4%	98,7%	98,9%	99,5%	99,3%	-0,2
Deka-ImmobilienNordamerika	DE000DKOLLA6	89,8%	90,9%	88,8%	89,0%	89,9%	0,8
FOKUS WOHNEN DEUTSCHLAND	DE000A12BSB8	97,1%	98,0%	94,4%	92,8%	90,3%	-2,5
grundbesitz europa	DE0009807008	90,9%	92,6%	90,7%	87,2%	89,6%	2,5
grundbesitz Fokus Deutschland	DE0009807081	96,6%	96,6%	95,5%	94,2%	88,5%	-5,6
grundbesitz global	DE0009807057	88,4%	89,1%	88,3%	86,4%	88,6%	2,2
Habona Nahversorgungsfonds Deutschland	DE000A2H9B00	97,4%	97,1%	98,3%	98,3%	96,7%	-1,6
hausInvest	DE0009807016	93,6%	94,8%	93,6%	93,6%	92,8%	-0,8
KCD-Catella Nachhaltigkeit IMMOBI- LIEN DEUTSCHLAND	DE000A2DHR68	99,1%	99,0%	97,2%	94,6%	94,7%	0,1
KGAL immoSUBSTANZ	DE000A2H9BS6	100,0%	99,0%	99,7%	99,5%	99,4%	-0,1
LEADING CITIES INVEST	DE0006791825	94,8%	94,8%	95,6%	96,9%	94,9%	-2,0
Quadoro Sustainable Real Estate Eu- rope Private	DE000A2PFZU6	98,9%	98,3%	93,8%	91,1%	94,4%	3,3
REALISINVEST EUROPA	DE000A2PE1X0	98,8%	98,6%	97,0%	96,9%	97,6%	0,7
Swiss Life REF (DE) European Living	DE000A2PF2K4	94,6%	96,1%	96,1%	94,7%	96,0%	1,3
Swiss Life REF (DE) European Real Es- tate Living and Working	DE000A2ATC31	94,1%	91,7%	92,6%	94,3%	94,1%	-0,2
UBS (D) Euroinvest Immobilien	DE0009772616	85,0%	81,4%	82,9%	81,1%	77,0%	-4,1
Unilmmo: Deutschland	DE0009805507	95,8%	96,0%	96,1%	93,3%	93,8%	0,5
Unilmmo: Europa	DE0009805515	93,4%	92,5%	92,2%	90,1%	90,7%	0,6
Unilmmo: Global	DE0009805556	92,5%	92,8%	93,4%	88,6%	85,7%	-2,9
Unilmmo: Wohnen ZBI	DE000A2DMVS1	90,6%	90,1%	92,2%	93,4%	93,3%	-0,1
UnilInstitutional European Real Estate	DE0009805549	96,7%	96,6%	95,0%	95,5%	94,4%	-1,1
UnilInstitutional German Real Estate	DE000A1J16Q1	98,8%	98,7%	98,9%	98,4%	98,8%	0,4
WERTGRUND WohnSelect D	DE000A1CUAY0	95,6%	94,5%	95,3%	95,5%	96,2%	0,6
WestInvest InterSelect	DE0009801423	95,8%	94,8%	94,0%	92,9%	92,7%	-0,2

Aufgrund von Rundungen kann es zu Abweichungen zwischen den Jahresdaten und der Spalte „Änderung“ kommen

Quelle: KVGen und Scope Fund Analysis; Stand: 31.12.2025

8. Portfolioallokation

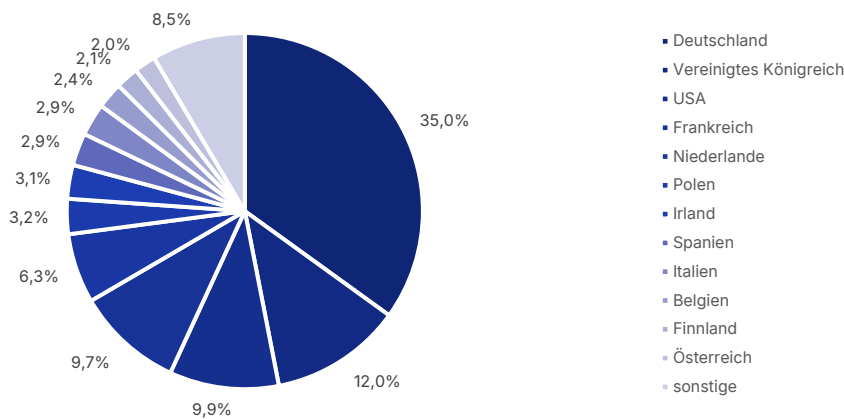
Länderallokation

Die geografische Verteilung der bewerteten Portfolios offener Immobilienpublikumsfonds zeigt im Vergleich zum Vorjahr ein weitgehend stabiles Bild, wenngleich sich innerhalb der wichtigsten Zielmärkte leichte Verschiebungen ergeben haben. Deutschland bleibt mit einem Anteil von 35,0% der mit Abstand wichtigste Einzelmarkt, obwohl die Allokation leicht rückläufig ist. Ursächlich hierfür sind insbesondere fortgesetzte Verkäufe.

Das Vereinigte Königreich behauptet sich mit 12,0% als zweitwichtigster Markt und profitiert von vergleichsweise attraktiven Renditeniveaus. Die USA folgen mit 9,9%, haben jedoch tendenziell an Bedeutung verloren. Belastend wirken insbesondere gestiegene Absicherungskosten für Währungsrisiken und ein anspruchsvolles Marktumfeld. Neuinvestitionen erfolgen entsprechend selektiv, während Desinvestitionen an Bedeutung gewinnen.

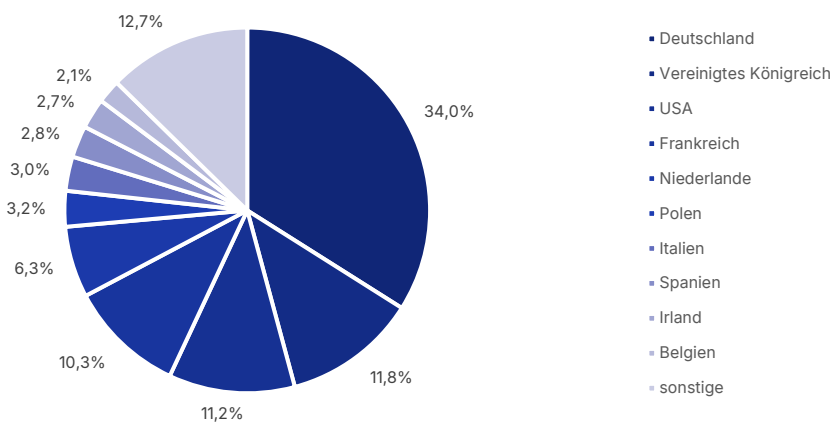
Frankreich und die Niederlande zählen weiterhin zu den wichtigsten europäischen Zielmärkten, während kleinere Allokationen breit über andere Länder gestreut sind. Insgesamt spiegelt die Länderallokation eine vorsichtige Portfoliosteuerung wider, die von selektiven Anpassungen, reduzierter Transaktionsaktivität und einem klaren Fokus auf etablierte Kernmärkte geprägt ist.

Abbildung 11a: Länderallokation der Portfolios offener Immobilienfonds Ende 2025



Sonstige: Australien, Luxemburg, Schweiz (jeweils Anteile 1-2%) und 14 weitere Länder
 Quelle: Scope Fund Analysis; Stand: 31.12.2025

Abbildung 11b: Länderallokation der Portfolios offener Immobilienfonds Ende 2024



Sonstige: Finnland, Österreich, Australien, Luxemburg, Tschechien (jeweils Anteile von 1-2%) und 15 weitere Länder
 Quelle: Scope Fund Analysis; Stand: 31.12.2024

Nutzungsarten

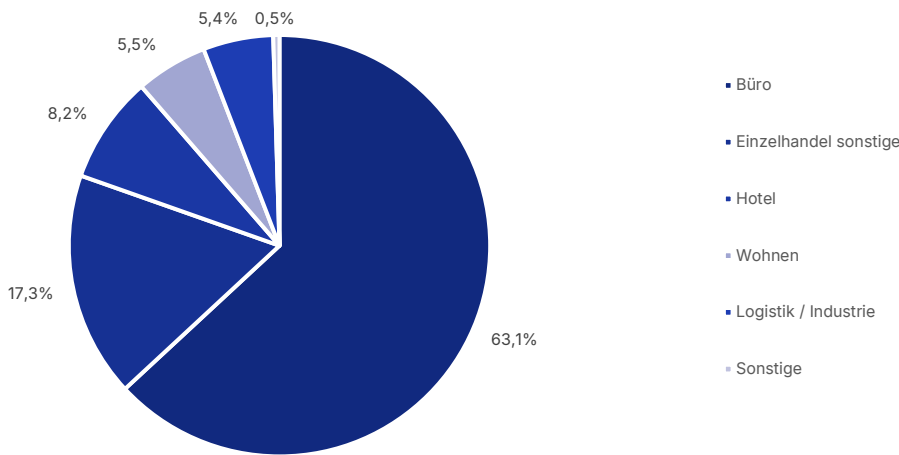
Die Allokation der Nutzungsarten der bewerteten Portfolios zeigt im Vergleich zum Vorjahr insgesamt nur moderate Veränderungen und bleibt in ihrer Grundstruktur stabil. Büroimmobilien dominieren mit einem Anteil von 63,1% deutlich die Portfolios und behaupten damit ihre zentrale Rolle.

Büro dominiert weiterhin, Verschiebungen im Detail

Innerhalb der übrigen Segmente zeigen sich jedoch differenzierte Entwicklungen. Der Anteil des Einzelhandels liegt mit rund 17,3% weiterhin auf einem hohen Niveau, ist jedoch leicht rückläufig. Hotelimmobilien bleiben mit 8,2% stabil. Das Segment Logistik/Industrie hat mit 5,4% leicht an Gewicht verloren, was insbesondere auf realisierte Verkäufe in einem vergleichsweise liquiden Marktumfeld zurückzuführen ist.

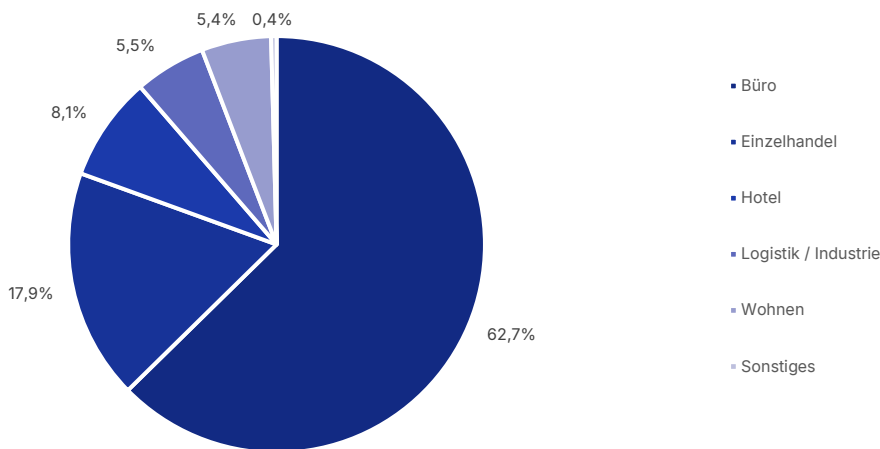
Wohnimmobilien erreichen aggregiert rund 5,5% und gewinnen leicht an Bedeutung. Insgesamt bestätigen die Allokationen die aktuelle Segmentlogik: Während Wohn- und Logistikimmobilien vergleichsweise stabil sind, stehen insbesondere das Bürosegment und Teile des Einzelhandels-segments unter strukturellem Anpassungsdruck. Größere Verschiebungen bleiben angesichts der eingeschränkten Transaktionsaktivität kurzfristig jedoch unwahrscheinlich.

Abbildung 12a: Allokation der Portfolios nach Nutzungsarten Ende 2025



Quelle: Scope Fund Analysis; Stand: 31.12.2025

Abbildung 12b: Vorjahr: Allokation der Portfolios nach Nutzungsarten Ende 2024



Quelle: Scope Fund Analysis; Stand: 31.12.2024

Projektentwicklungen

Die von den Asset Managern in den vergangenen Jahren zahlreich angekauften Projektentwicklungen stellen zum Teil eine weitere Herausforderung dar. Diese werden sukzessive in die Fonds übernommen, wobei die vollständige Vermietung der Objekte meist erst nach deren Fertigstellung erfolgt. Außerdem ist Liquidität für die noch in der Zukunft liegenden Zahlungsverpflichtungen notwendig, was in der Liquiditätsplanung berücksichtigt werden muss. ESG-seitig weisen diese Objekte hingegen aufgrund ihrer höheren Energieeffizienz und Flächenflexibilität meist Vorteile gegenüber Bestandsimmobilien auf.

Zum 31.12.2025 befinden sich 65 Projektentwicklungen in den Portfolios der analysierten Fonds. Ein Großteil dieser Objekte wurde in den vergangenen Jahren – insbesondere seit 2020 – angekauft, während ältere Projektentwicklungen nur noch eine untergeordnete Rolle spielen und damit die erhöhte Entwicklungsaktivität der Niedrigzinsphase widerspiegeln.

Hohe Investitionsaktivitäten in den Vorjahren

Tabelle 11: Offene Immobilienfonds nach geografischer Verteilung

Fonds	ISIN	Verkehrswert- volumen (in Mio. Euro)	Objekt- anzahl	Immobilien- anteil Deutschland (in %)	Immobilien- anteil Europa (in %)	Immobilienan- teil global (in %)
Deka-ImmobilienEuropa	DE0009809566	18.137,0	136	33,5	66,5	0,0
Deka-ImmobilienGlobal	DE0007483612	6.692,8	42	11,1	36,6	52,3
Deka-ImmobilienMetropolen	DE000DK0TWX8	1.703,8	18	12,9	52,6	34,5
Deka-ImmobilienNordamerika	DE000DK0LLA6	475,4	9	0,0	0,0	100,0
FOKUS WOHNEN DEUTSCHLAND	DE000A12BSB8	977,1	45	100,0	0,0	0,0
grundbesitz europa	DE0009807008	5.821,9	72	32,9	67,1	0,0
grundbesitz Fokus Deutschland	DE0009807081	728,9	24	73,7	26,3	0,0
grundbesitz global	DE0009807057	1.844,1	49	0,0	69,9	30,1
Habona Nahversorgungsfonds Deutschland	DE000A2H9B00	129,9	14	100,0	0,0	0,0
hausinvest	DE0009807016	17.364,6	160	49,1	35,7	15,2
KCD-Catella Nachhaltigkeit IMMOBILIEN DEUTSCHLAND	DE000A2DHR68	243,9	12	100,0	0,0	0,0
KGAL immoSUBSTANZ	DE000A2H9BS6	68,3	4	33,9	66,1	0,0
LEADING CITIES INVEST	DE0006791825	358,3	12	15,9	84,1	0,0
Quadoro Sustainable Real Estate Europe Private	DE000A2PFZU6	235,6	12	15,6	84,4	0,0
REALISINVEST EUROPA	DE000A2PE1X0	770,2	13	24,1	75,9	0,0
Swiss Life REF (DE) European Living	DE000A2PF2K4	931,2	35	52,1	47,9	0,0
Swiss Life REF (DE) European Real Estate Living and Working	DE000A2ATC31	963,0	38	61,3	38,7	0,0
UBS (D) Euroinvest Immobilien	DE0009772616	506,4	15	0,0	100,0	0,0
Unilmmo: Deutschland	DE0009805507	12.602,6	80	60,0	40,0	0,0
Unilmmo: Europa	DE0009805515	11.458,8	79	0,0	69,0	31,0
Unilmmo: Global	DE0009805556	2.442,5	37	0,0	48,2	51,8
Unilmmo: Wohnen ZBI	DE000A2DMVS1	3.132,2	387	78,4	21,6	0,0
Unilnstitutional European Real Estate	DE0009805549	3.919,7	53	28,8	71,2	0,0
Unilnstitutional German Real Estate	DE000A1J16Q1	810,7	19	100,0	0,0	0,0
WERTGRUND WohnSelect D	DE000A1CUAY0	385,1	16	100,0	0,0	0,0
WestInvest InterSelect	DE0009801423	11.000,3	103	36,3	63,7	0,0

Quelle und Stand: jeweils letzte Veröffentlichung der KVGen zum 11.06.2026; Informationen der KVGen und Scope; Darstellung: Scope Fund Analysis

Tabelle 12: Offene Immobilienfonds nach Nutzungsartenverteilung

Fonds	ISIN	Anteil Büro (in %)	Anteil Einzelhandel (in %)	Anteil Wohnen (in %)	Anteil Hotel (in %)	Anteil Logistik (in %)	Anteil sonstige (in %)
Deka-ImmobilienEuropa	DE0009809566	67,9	11,6	0,0	5,9	8,3	6,4
Deka-ImmobilienGlobal	DE0007483612	82,7	4,2	0,0	5,8	2,3	4,9
Deka-ImmobilienMetropolen	DE000DK0TWX8	78,7	0,0	0,0	6,1	13,7	1,5
Deka-ImmobilienNordamerika	DE000DK0LLA6	27,8	23,1	0,0	21,6	9,2	18,3
FOKUS WOHNEN DEUTSCHLAND	DE000A12BSB8	1,5	1,3	92,4	0,1	2,1	2,6
grundbesitz europa	DE0009807008	43,2	25,9	17,8	2,2	4,2	6,7
grundbesitz Fokus Deutschland	DE0009807081	23,5	5,8	46,6	10,3	7,2	6,6
grundbesitz global	DE0009807057	32,2	33,0	25,3	3,0	1,5	5,0
Habona Nahversorgungsfonds Deutschland	DE000A2H9B00	3,6	78,6	7,7	0,0	0,9	9,2
hausInvest	DE0009807016	43,9	12,0	7,7	8,6	3,9	23,9
KCD-Catella Nachhaltigkeit IMMOBILIEN DEUTSCHLAND	DE000A2DHR68	46,9	4,1	22,3	0,0	6,6	20,1
KGAL immoSUBSTANZ	DE000A2H9BS6	55,8	33,3	0,4	0,0	5,7	4,9
LEADING CITIES INVEST	DE0006791825	87,1	0,4	0,0	0,0	4,5	8,0
Quadoro Sustainable Real Estate Europe Private	DE000A2PFZU6	83,1	3,5	0,0	5,8	1,3	6,3
REALISINVEST EUROPA	DE000A2PE1X0	56,6	11,5	5,3	0,0	21,2	5,6
Swiss Life REF (DE) European Living	DE000A2PF2K4	0,0	0,0	93,0	0,0	0,0	7,0
Swiss Life REF (DE) European Real Estate Living and Working	DE000A2ATC31	35,3	16,7	28,9	0,0	0,0	19,1
UBS (D) Euroinvest Immobilien	DE0009772616	85,1	3,9	0,0	0,0	2,1	8,9
Unilmmo: Deutschland	DE0009805507	60,5	23,8	3,4	12,4	0,0	0,0
Unilmmo: Europa	DE0009805515	65,1	18,5	3,9	9,0	3,5	0,0
Unilmmo: Global	DE0009805556	47,2	15,8	5,6	19,0	12,4	0,0
Unilmmo: Wohnen ZBI	DE000A2DMVS1	1,2	3,1	92,3	0,0	0,4	3,1
Unilnstitutional European Real Estate	DE0009805549	57,0	20,0	0,0	13,0	10,0	0,0
Unilnstitutional German Real Estate	DE000A1J16Q1	67,0	14,0	0,0	14,0	6,0	0,0
WERTGRUND WohnSelect D	DE000A1CUAY0	3,6	9,9	81,1	0,0	0,0	5,4
WestInvest InterSelect	DE0009801423	65,7	7,2	0,0	10,5	8,6	8,0

Quelle und Stand: jeweils letzte Veröffentlichung der KVGn zum 11.06.2026; Informationen der KVGn und Scope; Darstellung: Scope Fund Analysis

9. Branchenauswertung

Scope hat die Portfolios von 21 analysierten offenen Immobilienfonds ausgewertet. Zusammen verwalteten diese zum 31.12.2025 ein Verkehrswertvolumen von 101,9 Mrd. Euro.

Neben der Struktur der Hauptnutzungsarten der Immobilien hat die Branchenverteilung der Mieter einen wesentlichen Einfluss auf das Risikoprofil der Fonds. Scope analysiert daher nicht nur die Nutzungsarten, sondern bewertet auch granular den Mietermix und die daraus resultierenden Risiken.

Branchenzugehörigkeit der Mieter beeinflusst Risikoprofil der Fonds

Positiv hervorzuheben ist die weiterhin hohe Diversifikation. Kein einzelner Sektor dominiert die Mieteinnahmen, wodurch die Resilienz gegenüber branchenspezifischen Schocks erhöht bleibt. Gleichwohl zeigen sich klare Schwerpunkte:

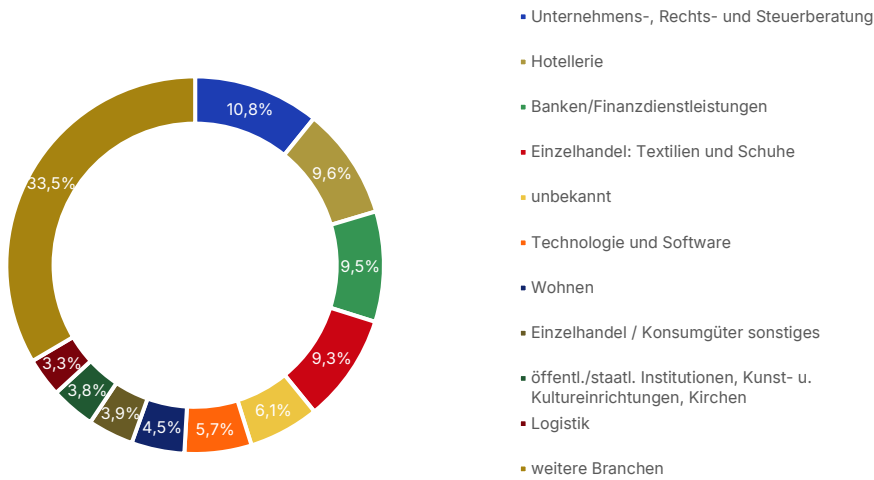
- Unternehmens-, Rechts- und Steuerberatung: 10,8%
- Hotellerie: 9,6%
- Banken und Finanzdienstleistungen: 9,5%
- Einzelhandel: Textilien und Schuhe: 9,3%
- Technologie und Software: 5,8%
- Wohnmieter: 4,5%
- Einzelhandel/Konsumgüter sonstiges: 3,9%
- Öffentliche bzw. staatliche Institutionen: 3,8%
- Logistikbranche: 3,3%

Der stationäre Einzelhandel bleibt strukturell belastet, insbesondere durch den anhaltenden Wettbewerbsdruck des E-Commerce und eine schwache Konsumnachfrage. Vergleichsweise konjunkturunabhängig reagiert dagegen das Subsegment der Nahversorgung. Auch in Teilen des Dienstleistungs- und Technologiesektors führen strukturelle Veränderungen zu Unsicherheiten hinsichtlich zukünftiger Flächenbedarfe.

25% der Mieteinnahmen aus als risikoreich bewerteten Branchen

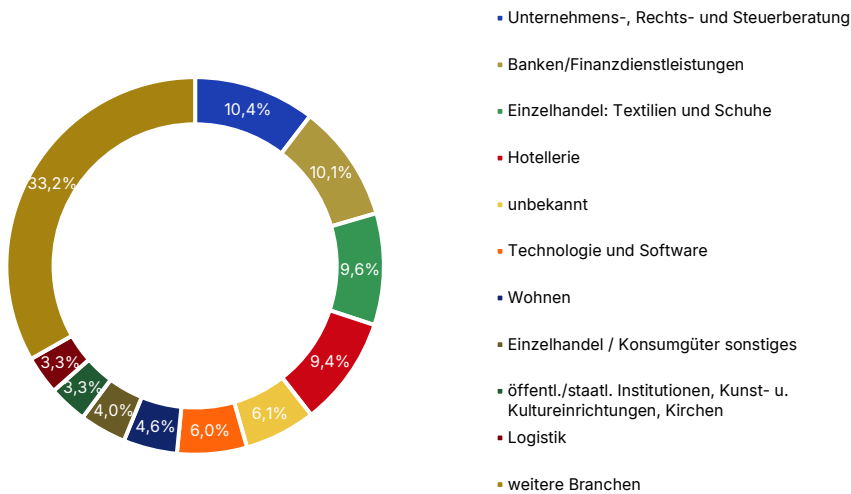
Insgesamt stammen die Mieteinnahmen der von Scope analysierten Fonds weiterhin zu rund einem Viertel aus als risikoreich bewerteten Branchen. Demgegenüber steht ein stabiler Anteil vergleichsweise risikoarmer Mieter – insbesondere aus dem öffentlichen Sektor sowie aus wohnwirtschaftlichen Nutzungen –, die rund 14% der Mieteinnahmen ausmachen und damit stabilisierend auf die Portfolios wirken.

Abbildung 13a: Mietermix der offenen Immobilienfonds 2025



Weitere Branchen = alle Branchen mit einem Einzelgewicht unter 3%; Quelle: Datenlieferungen der Fonds; Scope Fund Analysis; Stand: 31.12.2025

Abbildung 13b: Mietermix der offenen Immobilienfonds 2024



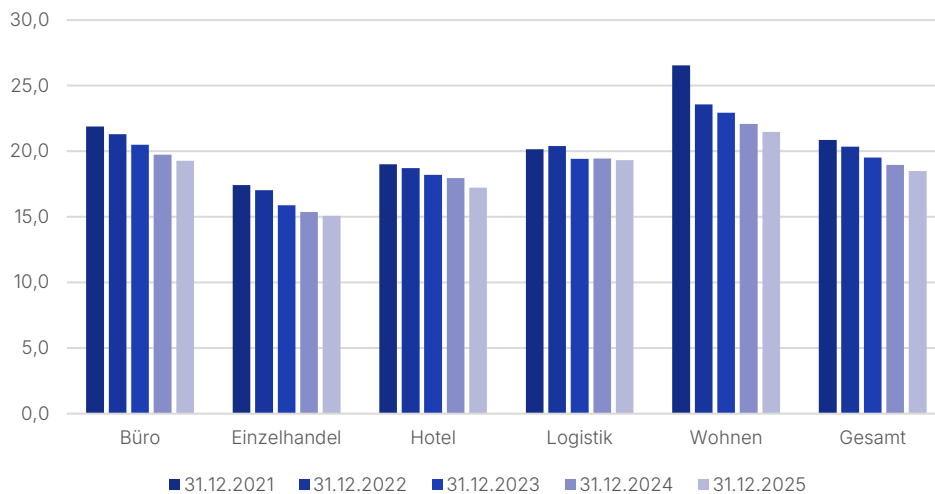
Weitere Branchen = alle Branchen mit einem Einzelgewicht unter 3%; Quelle: Datenlieferungen der Fonds; Scope Fund Analysis; Stand: 31.12.2024

10. Bewertungen

Historische Entwicklung der Vervielfältiger

Der durchschnittliche Vervielfältiger über alle Segmente hinweg lag zum Jahresende 2021 noch bei 20,9 und sank bis Ende 2025 auf 18,5. Dieser Rückgang spiegelt die Anpassung der Immobilienbewertungen an das veränderte Kapitalmarktumfeld wider und zeigt sich – bei unterschiedlicher Intensität – in sämtlichen betrachteten Nutzungsarten (vgl. Abbildung 14). Gleichzeitig wird diese Entwicklung zunehmend durch realisierte Transaktionen bestätigt.

Abbildung 14: Historische Entwicklung der Vervielfältiger ausgewählter Nutzungsarten in offenen Immobilienpublikumsfonds (2021-2025)



Quelle: Scope Fund Analysis, eigene Berechnung; Stand: 31.12.2025

Auf Segmentebene wird deutlich, dass sich dieser Trend zwar breit, aber nicht homogen vollzogen hat. Wohnimmobilien weisen über den gesamten Zeitraum hinweg das höchste Bewertungsniveau auf, mit einem Rückgang von 26,5 im Jahr 2021 auf 21,5 im Jahr 2025. Büroimmobilien zeigen ebenfalls eine kontinuierliche Abwärtsbewegung von 21,9 auf 19,3. Im Einzelhandel, der bereits zu Beginn des Betrachtungszeitraums ein vergleichsweise niedriges Bewertungsniveau aufwies, ist ein weiterer Rückgang von 17,4 auf 15,1 zu beobachten. Hotels entwickeln sich moderat rückläufig (von 19,0 auf 17,2), während Logistikimmobilien mit Werten um 20 vergleichsweise stabil geblieben sind.

Auffällig ist zudem die zeitliche Dynamik der Entwicklung: Während die Veränderungen zwischen 2021 und 2022 noch vergleichsweise moderat ausfallen, zeigt sich insbesondere ab 2022/2023 eine deutlich beschleunigte Anpassung der Vervielfältiger. Diese Entwicklung ist maßgeblich auf die Zinswende im Euroraum zurückzuführen. Mit den deutlich gestiegenen Kapitalmarktzinsen erhöhen sich die Renditeanforderungen Investoren, was unmittelbar zu einer Ausweitung der Anfangsrenditen führt. Da Kaufpreise und Renditen in einem inversen Verhältnis zueinander stehen, resultiert daraus spiegelbildlich ein Rückgang der Vervielfältiger. Ergänzend wirken sich konjunkturelle Unsicherheiten sowie strukturelle Veränderungen – insbesondere im Büro- und Einzelhandelssegment unterschiedlich stark auf die Entwicklung der einzelnen Nutzungsarten aus.

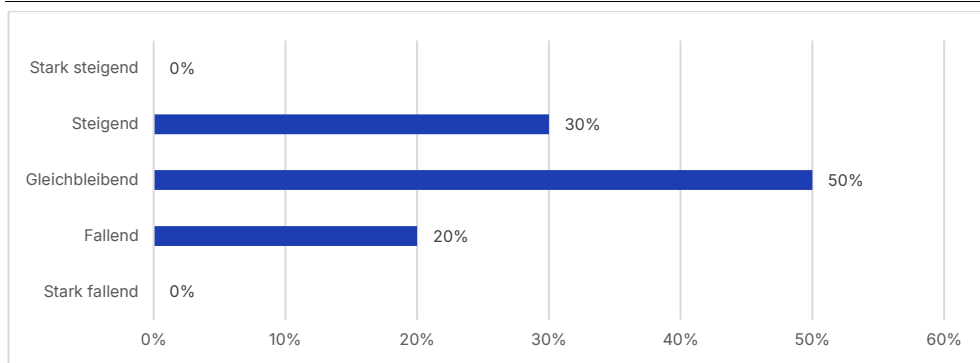
Kurzfristig ist davon auszugehen, dass sich das Bewertungsniveau in weiten Teilen stabilisiert bzw. weiter leicht sinken wird. Ein Großteil der Anpassungen an das veränderte Zinsumfeld dürfte bereits erfolgt sein. Gleichwohl bleiben das aktuell steigende Zinsniveau sowie die Liquidität am Transaktionsmarkt zentrale Einflussfaktoren. Innerhalb der vergleichsweise konjunkturabhängigen Nutzungsarten wie Wohnen oder dem Subsegment der Nahversorgung erwartet Scope eine stabile Entwicklung der Vervielfältiger, in den Segmenten Büro, Einzelhandel (ohne Nahversorgung) und ggf. auch im Hotelsegment dürfte dagegen ein höherer Anpassungsdruck bestehen. Insgesamt spricht vieles grundsätzlich für eine Bodenbildung, in der sich die Unterschiede zwischen den Nutzungsarten weiter ausdifferenzieren. Unsicherheiten bestehen jedoch im Kontext weiterer möglicher Zinserhöhungen.

Einschätzung der Marktteilnehmer

Bei den Prognosen zu den Bewertungen hat sich das Bild im Vergleich zum Vorjahr etwas eingetrübt. Im vergangenen Jahr gingen nur 7% der Befragten von im Saldo negativen

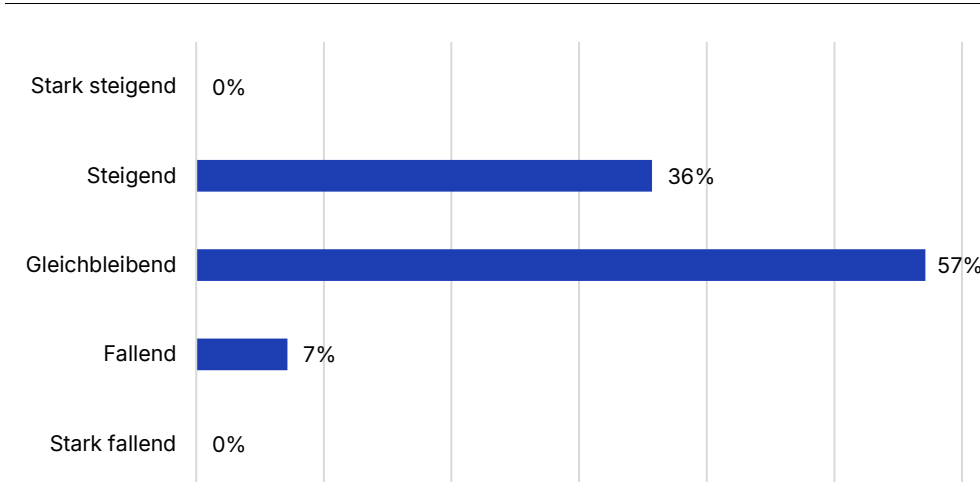
Bewertungsänderungen aus, 36% erwarteten positive Bewertungsrenditen. In diesem Jahr erwartet die Hälfte der Befragten eine stabile Entwicklung, zugleich rechnen 30% mit einer Erholung und 20% mit einem Rückgang.

Abbildung 15a: Umfrage – Mit welcher Entwicklung der Wertänderungsrenditen rechnen Sie in den kommenden drei Jahren (2026-2028)?



Quelle: Scope Fund Analysis; 10 Beantwortungen

Abbildung 15b: Vorjahresumfrage – Mit welcher Entwicklung der Wertänderungsrenditen rechnen Sie in den kommenden drei Jahren (2025-2027)?



Quelle: Scope Fund Analysis; 14 Beantwortungen

Tabelle 13: Übersicht der aktuellen Quoten offener Immobilienpublikumsfonds

Fonds	ISIN	Auflage- datum	FV in Mio. Fondswäh- rung	Liqui- ditäts- quote	Kredit- quote	Vermie- tungs- quote	Scope Rating*
Deka-ImmobilienEuropa	DE0009809566	20.01.1997	18.187	16,4%	16,1%	93,8%	a -AIF
Deka-ImmobilienGlobal	DE0007483612	28.10.2002	6.881	19,0%	22,1%	92,4%	bbb+ AIF
Deka-ImmobilienMetropolen	DE000DK0TWX8	02.12.2019	1.824	20,7%	21,6%	99,2%	bbb+ AIF
Deka-ImmobilienNordamerika	DE000DKOLLA6	14.07.2016	469	18,5%	22,4%	86,5%	bbb AIF
FOKUS WOHNEN DEUTSCHLAND	DE000A12BSB8	03.08.2015	625	8,1%	28,1%	91,2%	suspended
grundbesitz europa	DE0009807008	27.10.1970	5.253	6,7%	27,7%	90,8%	bbb- AIF
grundbesitz Fokus Deutschland	DE0009807081	03.11.2014	657	8,8%	29,4%	84,3%	bbb AIF
grundbesitz global	DE0009807057	25.07.2000	2.421	9,6%	22,9%	87,6%	bb+ AIF
Habona Nahversorgungsfonds Deutschland	DE000A2H9B00	11.10.2019	103	10,0%	27,9%	96,9%	bbb- AIF
hausInvest	DE0009807016	07.04.1972	14.871	10,7%	21,6%	93,1%	a -AIF
KCD-Catella Nachhaltigkeit IMMOBILIEN DEUTSCHLAND	DE000A2DHR68	06.03.2017	231	12,9%	29,0%	94,7%	-
KGAL immoSUBSTANZ	DE000A2H9BS6	22.01.2019	58	11,5%	28,5%	96,8%	a -AIF
LEADING CITIES INVEST	DE0006791825	15.07.2013	330	16,8%	27,3%	92,8%	ccc AIF
Quadoro Sustainable Real Estate Europe Private	DE000A2PFZU6	02.10.2019	182	5,8%	28,3%	91,4%	-
REALISINVEST EUROPA	DE000A2PE1X0	11.11.2019	597	9,2%	24,4%	97,6%	bbb+ AIF
Swiss Life REF (DE) European Living	DE000A2PF2K4	08.10.2019	904**	14,4%**	19,9%**	95,5%**	-
Swiss Life REF (DE) European Real Estate Living and Working	DE000A2ATC31	22.12.2016	811	7,7%	22,2%	94,1%	bbb- AIF
UBS (D) Euroinvest Immobilien	DE0009772616	28.09.1999	395	8,1%	28,3%	83,1%	suspended
Unilmmo: Deutschland	DE0009805507	01.07.1966	14.868	20,8%	4,0%	93,5%	bbb+ AIF
Unilmmo: Europa	DE0009805515	01.04.1985	10.239	13,0%	21,1%	90,4%	bb- AIF
Unilmmo: Global	DE0009805556	01.04.2004	2.269	18,1%	27,8%	86,5%	b AIF
Unilmmo: Wohnen ZBI	DE000A2DMVS1	28.07.2017	2.945	12,0%	19,5%	91,9%	-
Unilnstitutional European Real Estate	DE0009805549	02.01.2004	3.831	6,9%	19,0%	94,3%	a -AIF
Unilnstitutional German Real Estate	DE000A1J16Q1	17.10.2012	816	13,2%	9,9%	98,1%	a AIF
WERTGRUND WohnSelect D	DE000A1CUAY0	20.04.2010	286	0,8%	25,1%	95,6%	suspended
WestInvest InterSelect	DE0009801423	02.10.2000	10.690	16,7%	21,1%	92,9%	a -AIF

* jeweils aktuelles Scope-Rating zum 16.06.2026;

Quelle: Scope Fund Analysis, KVGen; Stand: jeweils aktuellste Veröffentlichungen der KVGen zum 11.06.2026

Ähnliche Veröffentlichungen

[Offene Immobilienfonds – Vermietungssituation](#)

[Offene Immobilienfonds in einem anspruchsvollen Marktumfeld](#)

[Offene Immobilienfonds – Ratings & Marktstudie 2025](#)

Scope Fund Analysis GmbH

Lennéstraße 5
D-10785 Berlin
scopeexplorer.com

Tel: +49 30 27891-0
Fax: +49 30 27891-100
info@scopeanalysis.com

in
Bloomberg: RESP SCOP
[Scope Kontakt](#)

Nutzungsbedingungen/Haftungsausschuss

© 2026 Scope SE & Co. KGaA und sämtliche Tochtergesellschaften, einschließlich Scope Ratings GmbH, Scope Ratings UK Limited, Scope Fund Analysis GmbH, Scope Innovation Lab GmbH und Scope ESG Analysis 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 selbstständig 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.