



## **Studie**

Offene Immobilienfonds in Abwicklung

Stand: November 2013

## I. Inhalt

II.	<b>Executive Summary</b> .....	3
III.	<b>Scope erwartet weitere Abschlüsse</b> .....	4
IV.	<b>Einfluss des Verkaufszeitpunktes innerhalb der Abwicklungsfrist</b> .....	5
V.	<b>KanAm grundinvest Fonds erhält beste Bewertung</b> .....	6
VI.	<b>Einfluss von Marktrisiken</b> .....	7
VII.	<b>Vermietungsquote mit großem Einfluss auf Wertentwicklung</b> .....	9
VIII.	<b>Geringste Verluste bei größten Objekten</b> .....	10
IX.	<b>Zum Hintergrund: Immobilienvermögen in Höhe von 16,6 Mrd. Euro muss liquidiert werden</b> ....	11
IX.1	Unterschiedliche Ausgangslage: Vier große und sieben kleinere Fonds.....	11
IX.2	Verkäufe: Nach wie vor große Restportfolios .....	11
IX.3	Auszahlungen: Schleppender Prozess.....	12
IX.4	Abwicklungsfristen: Bei einigen Fonds wird die Zeit knapp.....	13

## II. Executive Summary

Scope hat sämtliche offenen Immobilienfonds in Auflösung analysiert. Dabei wurden alle bislang veröffentlichten Verkäufe betrachtet. Darüber hinaus hat Scope auch die Wertentwicklung und die Risiken der verbleibenden Bestandsobjekte untersucht. Die Kernergebnisse der Studie:

### 1. Verkaufspreise liegen fast 13% unter Verkehrswert

Seit Bekanntgabe der Auflösung haben die 11 Fonds in Abwicklung insgesamt 126 Objekte veräußert. Im Durchschnitt lag der Verkaufspreis 12,5% unterhalb des Verkehrswertes zum Zeitpunkt der Auflösungsbekanntgabe. Mit Fortschreiten der Abwicklungsfrist nehmen die Wertverluste zu. Während sich der durchschnittliche Unterschied zwischen Verkaufspreis und gutachterlichem Verkehrswert im ersten Jahr nach Auflösungsbekanntgabe noch in Grenzen hält (-7,0%), liegt er im zweiten und dritten Jahr bereits bei -18,5% bzw. -22,2%.

### 2. Scope erwartet weitere Wertkorrekturen

Die 381 noch im Bestand der Fonds befindlichen Objekte haben seit Auflösungsentscheidung im Durchschnitt 4,5% an Wert verloren. Im Zuge der Veräußerung dieser Objekte erwartet Scope weitere Wertkorrekturen in Höhe von durchschnittlich rund 5% auf die Verkehrswerte zum Zeitpunkt der Auflösungsbekanntgabe. Die Portfolios der Fonds unterschieden sich allerdings deutlich, so dass bei einigen Fonds mit weiteren Abschlägen von bis zu 15% zu rechnen ist.

### 3. Portfolio des KanAm grundinvest-Fonds mit geringsten Risiken

Scope hat für alle 381 noch in den Portfolios befindlichen Objekte ein Risiko-Scoring durchgeführt. Dabei wurde auf die wichtigsten Immobilienrisiken abgestellt. Die risikoärmsten Immobilienportfolios haben:

- KanAm grundinvest-Fonds
- CS EUROREAL
- TMW Immobilien Weltfonds
- SEB ImmoInvest

Besonders hohe Risiken in den Restportfolios sieht Scope bei:

- DEGI GLOBAL BUSINESS
- DEGI INTERNATIONAL
- DEGI GERMAN BUSINESS
- AXA Immoselect

### 4. Japanische Objekte mit höchsten Verlusten

Die größten Wertverluste – sowohl bei bereits verkauften als auch bei Bestandsobjekten – verzeichneten Immobilien in Japan (-49,4%), in den Niederlanden (-14,9%), in Spanien (-14,5%) und in den USA (-10,8%).

### 5. Hohe Vermietungsquoten schützen vor Abschlägen bei Veräußerung

Objekte mit hohen Vermietungsquoten (über 97%) haben erwartungsgemäß geringere Verluste zu verzeichnen als Objekte mit niedrigeren Vermietungsquoten. Dies gilt sowohl bei bereits verkauften als auch bei Bestandsobjekten. Vor allem bei Objekten mit Leerständen von mehr als 42% fielen die Abschläge zweistellig aus.

### 6. Sehr große Objekte mit geringsten Wertkorrekturen

Der Einfluss der Objektgröße – sowohl bei bereits verkauften Immobilien als auch im Bestand – auf die Wertentwicklung ist dagegen nicht durchschlagend: Im Durchschnitt verloren die Objekte fast aller Größenklassen zwischen 8,1% und 9,6% an Wert. Lediglich die sehr großen Objekte (200 bis 500 Mio. Euro) schnitten mit einem Minus von nur 0,7% besser ab.

### III. Scope erwartet weitere Abschläge

Scope hat die Wertentwicklung aller Fondsimmobilien seit dem Zeitpunkt der Abwicklungsentscheidung betrachtet. Ausgangspunkt war dabei stets der letztmalig vor dem Zeitpunkt der Auflösungsentscheidung festgestellte gutachterliche Verkehrswert. Dieser Wert wurde verglichen mit dem Verkaufspreis, wenn die Objekte bereits verkauft waren, oder mit dem letzten verfügbaren Verkehrswert, wenn sich die Objekte noch in den Portfolios befinden oder keine Verkaufspreise veröffentlicht wurden.

Das Ergebnis ist wenig überraschend: Die Immobilien haben durchschnittlich signifikant an Wert verloren. Allerdings ist der Unterschied zwischen der Gruppe der verkauften Objekte und der Gruppe der Objekte, die sich noch in den Portfolios befinden, erheblich. Der Wertverlust bei den verkauften Objekten (126 Transaktionen) lag im Schnitt bei -12,5%. Bei den Objekten, die bislang noch nicht veräußert wurden (381 Objekte), belief sich die Wertkorrektur auf -4,5%.

Diese Ergebnisse zeigen, dass ein größerer Teil der Wertkorrektur in der Abwicklungsphase nicht während der Haltedauer, sondern erst beim Verkauf erfolgt. Daher dürfte die Wertkorrektur der Objekte, die sich noch in den Portfolios befinden, noch nicht abgeschlossen sein. Scope erwartet weitere Korrekturen in Höhe von durchschnittlich 5% auf die Verkehrswerte zum Zeitpunkt der Auflösungsbekanntgabe.

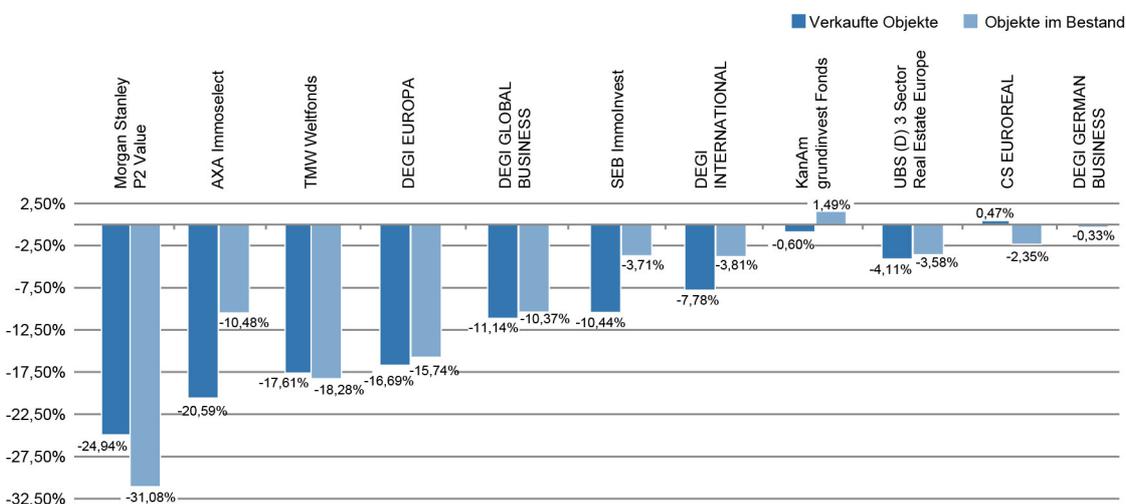
#### Hohe Wertverluste bei den kleineren Fonds

Zwischen den Fonds existieren deutliche Unterschiede. Bei den bereits veräußerten Objekten verzeichneten beispielsweise der Morgan Stanley P2 Value rund 25% und der AXA Immoselect 20,6% an durchschnittlichem Wertverlust. Beim TMW Immobilien Weltfonds waren es 17,6% und beim DEGI EUROPA 16,7%.

Auch bei den Objekten, die noch in den Portfolios sind, nahmen die KAGen bereits erhebliche Korrekturen vor: So hatten die aktuell fünf verbleibenden Fondsobjekte beim Morgan Stanley P2 Value zwischen Abwicklungsentscheidung und Erstellung der vorliegenden Analyse einen Wertverlust von rund 31%. Beim TMW Immobilien Weltfonds waren es 18,3%, beim DEGI EUROPA 14,7% und beim AXA Immoselect 10,5%.

Bei den drei großen Fonds in Abwicklung – SEB ImmoInvest, CS EUROREAL und KanAm grundinvest Fonds – sind die Abschläge geringer. Allerdings ist der Abwicklungsprozess dieser Fonds noch in einem frühen Stadium, da sie anders als die übrigen Fonds die Entscheidung zur Auflösung erst im Jahr 2012 getroffen haben und ihnen mit fünf Jahren eine längere Frist zur Auflösung verbleibt. Der CS EUROREAL beispielsweise hat bislang kaum Objekte verkauft und hält derzeit noch 93 Immobilien. Die Wertänderungen bei den Objekten, die sich noch in den Portfolios befinden, liegen bei +1,5% (KanAm grundinvest Fonds), -2,4% (CS EUROREAL) und -3,7% (SEB ImmoInvest).

#### Wertentwicklung seit Abwicklungsentscheidung – veräußerte versus Bestandsobjekte



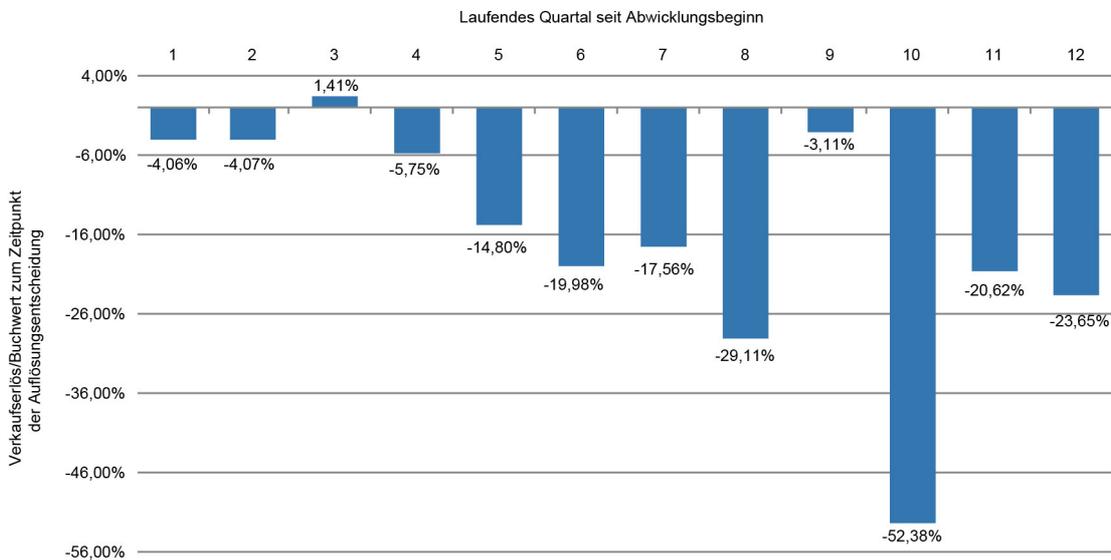
Quelle: Veröffentlichungen der KAGen, Stand: Oktober 2013

### IV. Einfluss des Verkaufszeitpunktes innerhalb der Abwicklungsfrist

Scope hat die Verkäufe der Fonds auch nach dem Veräußerungszeitpunkt innerhalb der Abwicklungsfrist untersucht. Das Ergebnis: In der Anfangsphase halten sich die Verluste in Grenzen. In den ersten vier Quartalen der Abwicklung liegt der durchschnittliche Verlust bei Verkäufen – gegenüber dem Verkehrswert zum Zeitpunkt der Auflösungsentscheidung – bei durchschnittlich 7,0%. Im zweiten Jahr der Abwicklungsperiode kommt es schon zu deutlich größeren Abschlägen: Im Mittel werden Wertverluste von 18,5% realisiert. Im dritten Jahr der Abwicklungsperiode sind die durchschnittlichen Verluste mit 22,2% noch höher.

Dieser deutliche Negativtrend hat nach Ansicht von Scope verschiedene Gründe. Zum einen verkaufen die KAGen zu Beginn der Abwicklung zunächst die besseren und marktgängigeren Objekte. Aufgrund der Objektqualität kommt es zu Verkaufserlösen, die nur gering von den Verkehrswerten abweichen. Im zweiten und dritten Jahr der Abwicklungsfrist müssen die KAGen auch die problematischeren Bestände veräußern – beispielsweise Objekte mit Leerständen oder ältere Objekte. Zudem geraten die KAGen unter Zeitdruck: Sie können nicht mehr auf Markterholungen warten – wie das beispielweise in den Niederlanden notwendig wäre – oder andere zeitaufwändigere Asset-Management-Maßnahmen umsetzen, um die Objekte vor dem Verkauf noch zu optimieren. In dieser Phase muss das gesamte Portfolio, das ursprünglich mit der Intention einer langfristigen Halteperiode erworben wurde, kurzfristig veräußert werden. Verstärkend kommt hinzu, dass die Situation der KAGen als „forced seller“ bekannt ist. Dies verstärkt den Druck von Seiten der Käufer, aber auch der Mieter und der finanzierenden Banken deutlich.

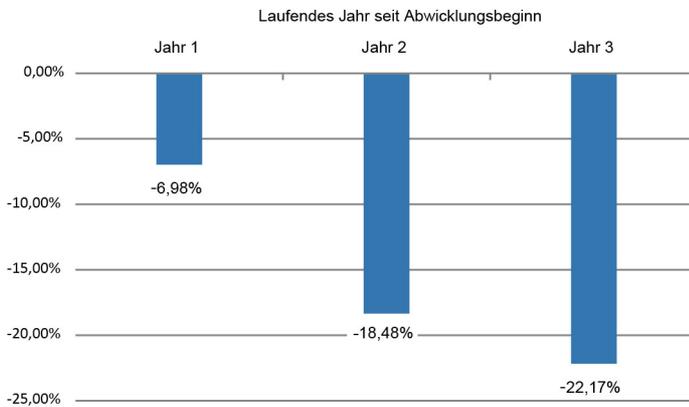
### Veräußerungserlöse – Abschläge auf den ursprünglichen Verkehrswert\* nach Quartalen



\*Verkehrswert zu Zeitpunkt der Auflösungsentscheidung  
 Quelle: Veröffentlichungen der KAGen, Stand: Oktober 2013

#### Wertentwicklung:

#### Veräußerungserlöse nach Jahren vs. Verkehrswert zum Zeitpunkt der Auflösungsentscheidung



Quelle: Veröffentlichungen der KAGen, Stand: Oktober 2013

## V. KanAm grundinvest Fonds mit geringsten Risiken im Portfolio

Scope hat eine Risikoanalyse für die 381 Immobilien durchgeführt, die sich noch in den Beständen der Fonds befinden. Dies entspricht einem Immobilienvermögen in Höhe von fast 20 Mrd. Euro.

Das beste Ergebnis erreichte dabei der KanAm grundinvest Fonds. Der Fonds wurde insbesondere bei den Vermietungsparametern (Leerstand und Mietvertragslaufzeiten) und dem Länderrisiko sehr gut bewertet. Den zweiten Rang erreichte der CS EUROREAL, der vor allem beim Länderrisiko punkten konnte. Der Fonds aus dem Hause Credit Suisse erzielte auch bei den übrigen Bewertungspunkten – Vermietungsparameter sowie Objektgrößen und Objektaltersstruktur – überdurchschnittliche Bewertungen. Den dritten Rang erreichte der TMW Immobilien Weltfonds, der zum Zeitpunkt der Auswertung noch 15 Objekte im Portfolio hatte. Auf dem vierten Platz folgte mit dem SEB ImmoInvest der größte der abzuwickelnden Fonds.

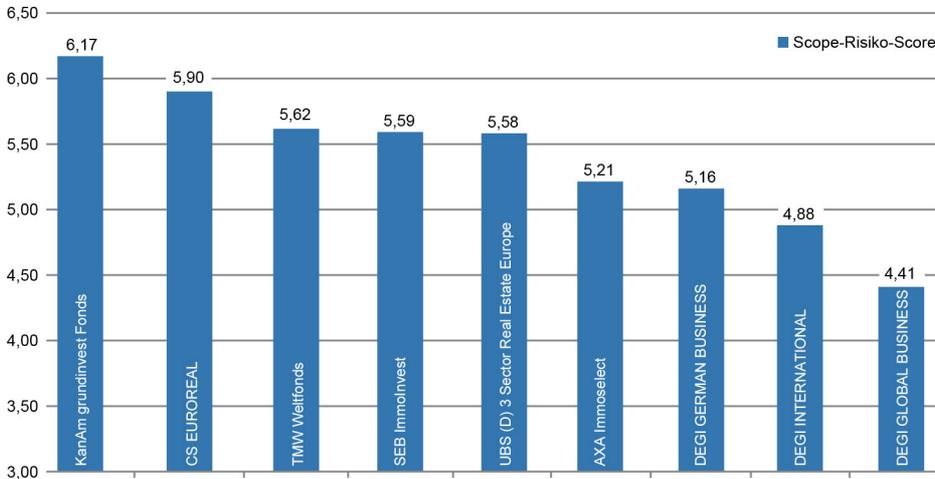
Am anderen Ende der Skala steht der DEGI GLOBAL BUSINESS. Der Fonds erreichte insbesondere bei den Mietvertragslaufzeiten ein schwaches Ergebnis. Die durchschnittliche Restlaufzeit der Mietverträge liegt bei 3,02 Jahren. Am zweitschlechtesten schnitt der Schwesterfonds DEGI INTERNATIONAL ab, der vor allem bei den Mietvertragslaufzeiten und beim Länderrisiko deutlich unterdurchschnittliche Werte erzielte. Für Letzteres waren u.a. die Objekte in südeuropäischen Staaten wie Italien, Portugal oder Rumänien verantwortlich.

#### Zum Hintergrund: Die Scope-Risikoanalyse

Scope hat eine Risikoanalyse der Portfolios durchgeführt. Dabei wurden für jedes einzelne Objekt fünf Kriterien erfasst und klassifiziert. Aus den Einzelwerten hat Scope einen Score für den jeweiligen Gesamtfonds errechnet. Je höher der Score-Wert eines Fonds, desto weniger Risiken sieht Scope.

Die untersuchten Kriterien sind: Länderrisiko, Objektalter, Größenklasse, Mietvertragsrestlaufzeit und Vermietungsquote. Nach Ansicht von Scope haben Länderrisiken erheblichen Einfluss auf Wertentwicklung und die Performance der Fondsobjekte. Beim Objektalter erfolgt die Bewertung nach dem Grundsatz je älter desto risikobehafteter. Bei den Objektgrößen berücksichtigt Scope Risiken, die sich aus der spezifischen Nachfragesituation, aus der Attraktivität und aus der Fremdfinanzierung von Objekten unterschiedlicher Größenklassen ergeben. Bei der Mietvertragslaufzeit erfolgt die Bewertung nach dem Grundsatz je länger die Restlaufzeit desto besser die Bewertung. Analog wird die Vermietungsquote auf Objektebene beurteilt: Je höher die Quote, desto besser die Bewertung.

## Portfolio-Score



Quelle: Veröffentlichungen der KAGen, Stand: Oktober 2013

## VI. Einfluss von Marktrisiken

Scope hat die Wertentwicklung der Fondsimmobilen auf unterschiedlichen Immobilienmärkten analysiert – sowohl bei bereits verkauften als auch bei Bestandsobjekten. Das Ergebnis: Die Wertentwicklung hängt in starkem Maß von der Entwicklung des jeweiligen Marktes ab. Besonders negative Wertentwicklungen haben die Immobilien der Fonds in Japan, den USA, den Niederlanden und Kanada zu verzeichnen. Scope hat sich auf die großen Immobilienmärkte beschränkt, in denen alle 11 Fonds zusammen jeweils mindestens 15 Objekte halten.

Besonders negativ war die Wertentwicklung in Japan: Zwischen Abwicklungsentscheidung und Stichtag der vorliegenden Analyse lag sie bei -49%. Dieses Ergebnis ist wesentlich auf den Morgan Stanley P2 Value zurückzuführen, der sein gesamtes Japanportfolio von ursprünglich 14 Objekten mittlerweile veräußern konnte. Bei einzelnen Immobilien betrug der Wertverlust allerdings bis zu 100%.

Auch auf die US-Immobilien mussten die Fonds deutliche Wertkorrekturen im vorbenannten Zeitraum vornehmen. Zwischen Auflösungsentscheidung und Verkauf bzw. letzter Bewertung betrug der Wertverlust im Schnitt minus 10,8%. Verantwortlich für dieses Ergebnis war vor allem der Morgan Stanley P2 Value Fonds, der auch hier ein Objekt vollständig abschreiben musste.

### In Europa insbesondere die Niederlande mit hohen Wertkorrekturen

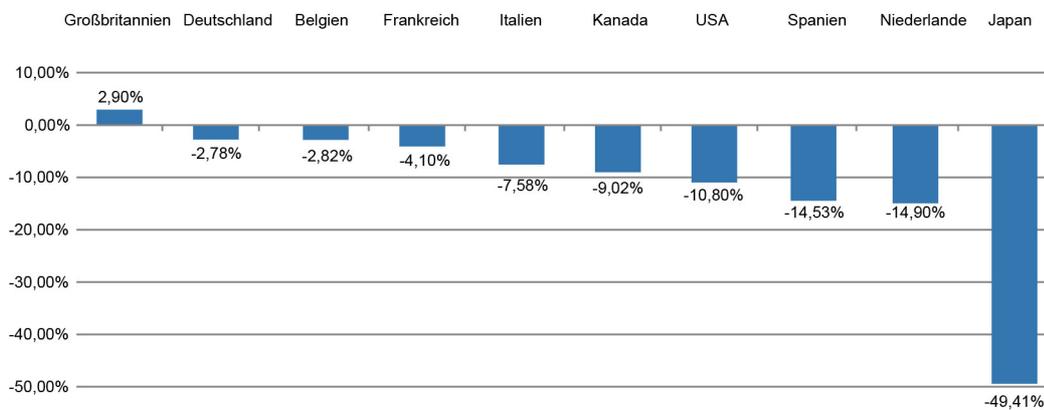
In Europa hat sich besonders der niederländische Markt negativ entwickelt. Überkapazitäten und eine rege Bautätigkeit haben in den vergangenen Jahren insbesondere im Bürosegment zu einem Angebotsüberhang mit hohen Leerständen, niedrigen Mieten und Kaufpreisen geführt. Dieser Entwicklung konnten sich auch die Fonds in Abwicklung nicht entziehen. Alle Fondsobjekte verloren bislang im Schnitt rund 15% an Wert. Für dieses Ergebnis ist weniger ein einzelner Fonds verantwortlich. Vielmehr sind die Niederlandeportfolios aller Fonds betroffen. Besonders drastische Wertminderungen hatten sieben Objekte des AXA Immoselect zu verkräften: Die Verluste betragen jeweils zwischen 45 und 60%.

In den Niederlanden steht der Verkauf des Großteils der Exposures noch aus: Von den insgesamt 54 Holland-Objekten wurden erst neun verkauft. Allein der SEB ImmoInvest hat noch 19 Niederlande-Objekte, der CS EUROREAL noch elf. Nach Ansicht von Scope sind angesichts der aktuellen Marktlage weitere

Wertkorrekturen zu erwarten. Zumal die Fonds den Marktzyklus nicht einfach „aussitzen“ können, sondern zum Verkauf gezwungen sind.

Der vierte große Immobilienmarkt, der den Fonds hohe Verluste bescherte, war Spanien. Das Land leidet immer noch unter der schwersten Wirtschaftskrise seit Jahrzehnten, die durch eine Immobilienblase ausgelöst wurde. Bisher ist hier erst eine leichte Erholung zu beobachten. Die Spanienobjekte der offenen Fonds in Abwicklung verloren rund 15% ihres Wertes seit der Auflösungsentscheidung. Dieses negative Ergebnis geht insbesondere auf das Konto des AXA Immoselect und des Morgan Stanley P2 Value.

#### Wertentwicklung Fondsobjekte nach Märkten seit Auflösungsentscheidung



Quelle: Veröffentlichungen der KAGen, Stand: Oktober 2013

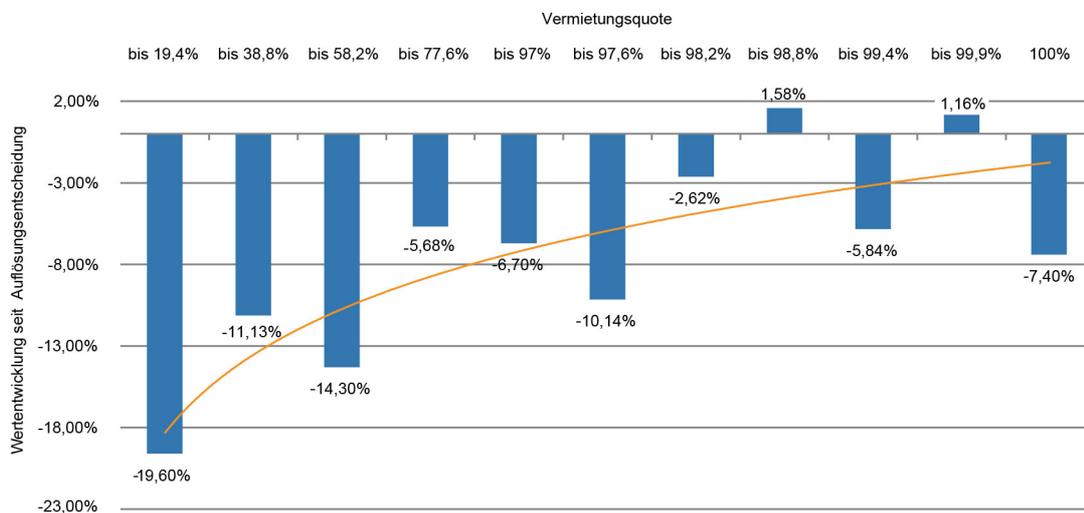
\* Werte beziehen sich sowohl auf bereits verkaufte als auch auf Bestandsobjekte

## VII. Vermietungsquote mit großem Einfluss auf Wertentwicklung

Scope hat sowohl für die bereits verkauften als auch für Bestandsobjekte Cluster in Abhängigkeit der Vermietungsquote gebildet und die durchschnittliche Wertentwicklung der Objekte in diesen Clustern ermittelt. Das Ergebnis: Zwischen Vermietungsquote und Wertverlust seit Auflösungsentscheidung besteht eine klare Korrelation.

Der Median der Vermietungsquote liegt bei den betrachteten 11 Fonds in Auflösung bei 97,0% auf Objektebene. Lag die Vermietungsquote oberhalb davon, bewegte sich die durchschnittliche Wertentwicklung der Cluster zwischen -10,1% und +1,6%. Lag die Vermietungsquote hingegen deutlich unterhalb des Medians, fielen die Wertkorrekturen zum Teil sehr deutlich aus. Vor allem bei Objekten mit Leerständen von mehr als 42% liegt die Wertkorrektur im Durchschnitt zwischen -11,1% und -19,6%.

### Wertentwicklung seit Auflösungsentscheidung vs. Vermietungsquote



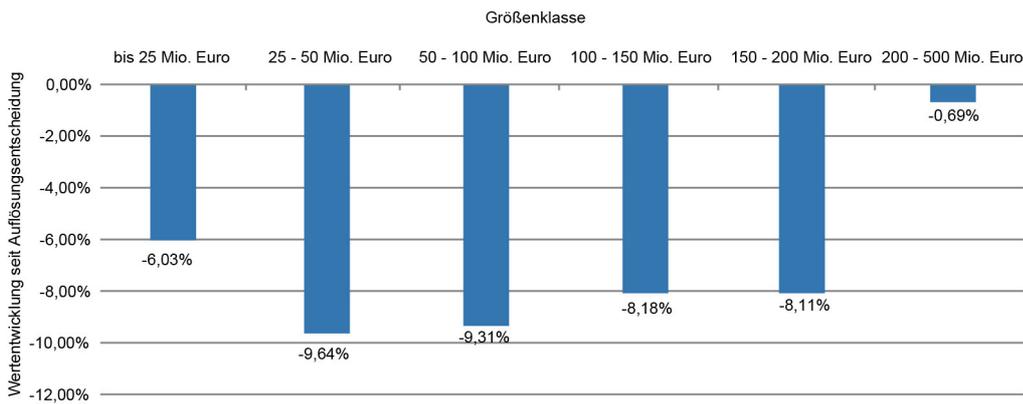
Quelle: Veröffentlichungen der KAGen, Stand: Oktober 2013

### VIII. Geringste Verluste bei größten Objekten

Scope hat den Einfluss der Objektgrößen auf die Wertentwicklung untersucht. Die Auswertung bezieht sich sowohl auf die bereits verkauften als auch auf Bestandsobjekte. Das Ergebnis: Im Durchschnitt verloren die Objekte fast aller Größenklassen seit Auflösungsbekanntgabe zwischen 8,1% und 9,6% an Wert. Dies gilt für die Cluster von 25 bis 50 Mio. Euro, von 50 bis 100 Mio. Euro, von 100 bis 150 Mio. Euro und 150 bis 200 Mio. Euro. Mit durchschnittlich 6,0% erfuhren Objekte, deren Wert unter 25 Mio. Euro liegt, geringere Wertminderungen.

Noch geringer fielen die Abschläge bei Objekten mit einem Verkehrswert von mehr als 200 Mio. Euro aus. Hier liegt der durchschnittliche Wertverlust bisher lediglich bei 0,7%. Bei den insgesamt 18 sehr großen Objekten aller Fonds handelt es nahezu ausschließlich um Büroobjekte an A-Standorten in Europa und Nordamerika – und damit um die begehrten Core-Immobilien, die sich derzeit hoher Nachfrage erfreuen. Ob die Großobjekte in der Gesamtsicht wirklich wertstabiler sind, kann jedoch abschließend erst dann beurteilt werden, wenn alle Immobilien veräußert wurden. Zahlreiche dieser sehr großen Objekte entfallen auf den KanAm grundinvest Fonds (9 von 18 Objekten).

#### Wertentwicklung nach Größenklassen seit Auflösungsentscheidung\*



Quelle: Veröffentlichungen der KAGen, Stand: Oktober 2013

\* Werte beziehen sich sowohl auf bereits verkaufte als auch auf Bestandsobjekte

## IX. Zum Hintergrund:

### Immobilienvermögen in Höhe von 16,6 Mrd. Euro muss liquidiert werden

#### IX.1 Unterschiedliche Ausgangslage: Vier große und sieben kleinere Fonds

Das gesamte Immobilienvermögen der 11 untersuchten Fonds in Abwicklung beläuft sich auf rund 16,7 Mrd. Euro. Die Fonds in Abwicklung lassen sich hinsichtlich ihrer Größe und hinsichtlich der Immobilienanzahl in zwei Gruppen teilen. Die Gruppe der größeren Fonds besteht aus dem CS EUROREAL, dem SEB ImmoInvest, dem KanAm grundinvest Fonds sowie dem AXA Immoselect. Die Immobilienvermögen der vier Fonds bewegen sich jeweils zwischen 1,1 und 4,5 Mrd. Euro. Die Portfolios umfassen zum Zeitpunkt der Scope-Analyse zwischen 39 und 119 Objekten.

Die übrigen sieben Fonds haben deutlich kleinere Immobilienvermögen. Sie bewegen sich zwischen rund 810 Mio. Euro (DEGI INTERNATIONAL) und 212 Mio. Euro (DEGI GLOBAL BUSINESS). Auch zahlenmäßig sind die Immobilienportfolios deutlich kleiner: Die Bandbreite reicht von sechs Objekten (Morgan Stanley P2 Value) bis hin zu 18 Objekten (UBS (D) 3 Sector Real Estate Europe).

#### Übersicht: Immobilienvermögen der Fonds in Abwicklung

	Immobilienvermögen	Quelle
CS EUROREAL	4.527,66	FS Sept. 2013
SEB ImmoInvest	4.361,70	FS Sept. 2013
KanAm grundinvest Fonds	3.868,70	FS Sept. 2013
AXA Immoselect	1.141,36	FS Okt. 2013
DEGI INTERNATIONAL	809,50	FS Sept. 2013
DEGI EUROPA	261,80	FS Sept. 2013
TMW Immobilien Weltfonds	433,00	FS Sept. 2013
Morgan Stanley P2 Value	434,02	JB 31.03.2013
UBS (D) 3 Sector Real Estate Europe	394,10	MR Sept. 2013
DEGI GERMAN BUSINESS	242,70	JB 30.06.2013
DEGI GLOBAL BUSINESS	212,60	JB 30.06.2013
<b>Summe</b>	<b>16.687,14</b>	

Quelle: Veröffentlichungen der KAGen, Stand November 2013

#### IX.2 Verkäufe: Nach wie vor große Restportfolios

Der Verkauf der Portfolios befindet sich bei den einzelnen Fonds in unterschiedlichen Stadien. Dies liegt zum einen daran, dass die Fonds zu unterschiedlichen Zeitpunkten mit der Abwicklung begonnen haben. Der DEGI EUROPA und der Morgan Stanley P2 Value sind beispielsweise bereits seit Herbst 2010 in Liquidation. Zum anderen bleiben den Fonds unterschiedlich lange Fristen zum Verkauf der Immobilien. Während die BaFin dem Großteil der Fonds einen Zeitraum von drei Jahren ab Zeitpunkt der Auflösungsentscheidung zugestanden hat, erhielten die drei großen Fonds in Liquidation (CS EUROREAL, SEB ImmoInvest und KanAm grundinvest Fonds) rund fünf Jahre Zeit. Dies ist nach Ansicht von Scope schon der zahlenmäßigen Größe der Portfolios angemessen. Allein der AXA Immoselect fällt durch das Raster. Der Fonds hat mit 39 Objekten immer noch ein vergleichsweise großes Portfolio, die Frist zur Abwicklung liegt aber dennoch bei insgesamt drei Jahren. Der Fonds muss also in kurzer Zeit deutlich mehr Objekte veräußern als die anderen Fonds mit Drei-Jahres-Frist.

Zahlenmäßig haben bislang der Morgan Stanley P2 Value und der AXA Immoselect die meisten Objekte veräußert. Beide Fonds konnten bislang 27 Objekte verkaufen. Es folgen auf den Plätzen drei und vier der SEB ImmoInvest und DEGI INTERNATIONAL mit jeweils 16 Verkäufen, danach KanAm grundinvest Fonds mit zehn Transaktionen. Der SEB ImmoInvest hat zahlenmäßig das größte Restportfolio mit 119 Objekten. Es folgen CS EUROREAL mit 94 Objekten, AXA Immoselect mit 39 Objekten und KanAm grundinvest Fonds mit 41 Objekten.

### Übersicht: Anzahl verkaufte Immobilien und Anzahl der Immobilien in den Portfolios

Fonds	Anzahl Immobilien zum Zeitpunkt der Bekanntgabe der Abwicklung	Anzahl Immobilien aktuell	Verkäufe Anzahl
Morgan Stanley P2 Value	33	6	27
SEB ImmoInvest	135	119	16
DEGI INTERNATIONAL	32	16	16
AXA Immoselect	66	39	27
KanAm grundinvest Fonds	51	41	10
TMW Immobilien Weltfonds	24	10	14
DEGI EUROPA	18	7	11
CS EUROREAL	98	94	4
DEGI GLOBAL BUSINESS	11	8	3
UBS (D) 3 Sector Real Estate Europe	21	18	3
DEGI GERMAN BUSINESS	17	14	3

Quelle: Veröffentlichungen der KAGen, Stand November 2013

### IX.3 Schleppende Auszahlungen

Der Stand der Auszahlungen ist je nach Fonds unterschiedlich weit fortgeschritten. Den größten Anteil des Nettofondsvermögens – gemessen zum Zeitpunkt der Auflösungsbekanntgabe – haben Morgan Stanley und DEGI EUROPA mit rund 60% bzw. rund 56% ausgezahlt. Angesichts der Tatsache, dass für die beiden Fonds Ende September 2013 die Abwicklungsfrist endete, sind diese Quoten nach Ansicht von Scope als gering zu bewerten.

Die beiden größten Fonds – SEB ImmoInvest und CS EUROREAL – die sich derzeit seit etwas mehr als einem Jahr in Abwicklung befinden, haben in dieser Zeit 1,7 bzw. 1,0 Mrd. Euro ausgezahlt. Der KanAm grundinvest Fonds konnte in den ersten 17 Monaten der Abwicklungsphase rund eine halbe Mrd. Euro auszahlen. Bei allen anderen Fonds verläuft der Prozess eher schleppend. Mehrere Fonds, beispielsweise der AXA Immoselect oder im Sommer 2013 der DEGI EUROPA mussten Ausschüttungen immer wieder verschieben.

### Übersicht: Stand der Auszahlungen der Fonds in Abwicklung

Fondsname	Datum der Auflösungsentscheidung	Fondsvermögen zum Zeitpunkt der Auflösungsbekanntgabe	Auszahlungen	Anteil der Auszahlungen am FV zur Auflösungsbekanntgabe
Morgan Stanley P2 Value	26.10.2010	851.816.375	511.706.657	60,07%
DEGI Europa	22.10.2010	1.265.900.000	647.000.000	51,11%
DEGI INTERNATIONAL	25.10.2011	1.539.100.000	566.500.000	36,81%
SEB ImmoInvest	07.05.2012	5.974.100.000	1.713.000.000	28,67%
CS Euroreal	21.05.2012	5.796.940.000	1.000.900.000	17,27%
KanAm grundinvest	29.02.2012	3.928.000.000	516.000.000	13,14%
AXA Immoselect	19.10.2011	2.455.629.307	247.416.891	10,08%
DEGI GLOBAL BUSINESS	18.08.2011	253.800.000	24.339.199	9,59%
DEGI GERMAN BUSINESS	21.11.2012	224.800.000	13.917.852	6,19%
TMW Immobilien Weltfonds	31.05.2011	732.541.000	38.627.589	5,27%
UBS (D) 3 Sector Real Estate Europe	05.09.2012	343.400.000	7.282.000	2,12%

Quelle: Veröffentlichungen der KAGen, Stand November 2013

#### IX.4 Abwicklungsfristen: Bei einigen Fonds wird die Zeit knapp

In Abstimmung mit der BaFin haben die einzelnen Fonds Fristen von drei oder fünf Jahren zur Auflösung erhalten. Die Frist für die ersten beiden Fonds - DEGI EUROPA und Morgan Stanley P2 Value – endete im September 2013 und die Immobilien gingen zur weiteren Liquidation auf die Depotbank über. Dies löst Grunderwerbssteuer aus, was für den Anleger zusätzlich negativ wirkt. Im Frühsommer 2014 laufen die Fristen für den DEGI GLOBAL BUSINESS und den TMW Immobilien Weltfonds ab. Im Herbst 2014 folgen dann der DEGI INTERNATIONAL und der AXA Immoselect. Die beiden Fonds müssen bis zu diesem Zeitpunkt noch 16 bzw. 39 Objekte verkaufen – eine große Herausforderung vor allem für den AXA Immoselect.

Die BaFin hat den drei großen Fonds in Abwicklung, SEB ImmoInvest, CS EUROREAL und KanAm grundinvest Fonds eine Frist von fünf Jahren eingeräumt. Angesichts der Größe der Portfolios dürfte es nach Ansicht von Scope trotz des größeren Zeitrahmens herausfordernd bleiben, die Portfolios komplett zu veräußern.

#### Überblick: Abwicklungsfristen

	Zeitpunkt der 1. Rücknahmeaussetzung	Wiederaufnahme der Anteilscheinrücknahme (geplant)	Zeitpunkt der 2. Rücknahmeaussetzung	Wiederaufnahme der Anteilscheinrücknahme (geplant)	Zeitpunkt der 3. Rücknahmeaussetzung	Wiederaufnahme der Anteilscheinrücknahme (geplant)	Kündigung des Sondervermögens zum
AXA Immoselect	29.10.2008	28.08.2009	17.11.2009	<b>Auflösungsbe- kanntgabe am 19.10.2011</b>			20.10.2014
CS EUROREAL	29.10.2008	30.06.2009	18.05.2010	<b>Auflösungsbe- kanntgabe am 21.05.2012</b>			30.04.2017
DEGI EUROPA	31.10.2008	<b>Auflösungsbe- kanntgabe am 22.10.2010</b>					30.09.2013
DEGI GERMAN BUSINESS	29.11.2010	<b>Auflösungsbe- kanntgabe am 21.11.2012</b>					20.11.2015
DEGI GLOBAL BUSINESS	11.11.2009	<b>Auflösungsbe- kanntgabe am 18.08.2011</b>					30.06.2014
DEGI INTERNATIONAL	31.10.2008	30.01.2009	16.11.2009	<b>Auflösungsbe- kanntgabe am 25.10.2011</b>			15.10.2014
KanAm grundinvest Fonds	19.01.2006	31.03.2006	28.10.2008	08.07.2009	06.05.2010	<b>Auflösungsbe- kanntgabe am 29.02.2012</b>	31.12.2016
Morgan Stanley P2 Value	30.10.2008	<b>Auflösungsbe- kanntgabe am 26.10.2010</b>					30.09.2013
SEB ImmoInvest	29.10.2008	29.05.2009	06.05.2010	<b>Auflösungsbe- kanntgabe am 07.05.2012</b>			30.04.2017
TMW Immobilien Weltfonds	29.10.2008	11.12.2009	08.02.2010	<b>Auflösungsbe- kanntgabe am 31.05.2011</b>			31.05.2014
UBS (D) 3 Sector Real Estate Europe	30.10.2008	27.10.2009	06.10.2010	<b>Auflösungsbe- kanntgabe am 05.09.2012</b>			05.09.2015

Quelle: Veröffentlichungen der KAGen, Stand: November 2013



**Kontakt**  
Scope Analysis GmbH

### **Autoren der Studie:**

Bernard Dames (Senior Executive Analyst Real Estate) – [b.dames@scoperatings.com](mailto:b.dames@scoperatings.com)  
Sonja Knorr (Director Real Estate) – [s.knorr@scoperatings.com](mailto:s.knorr@scoperatings.com)  
Daniel Sohler (Analyst Real Estate) – [d.sohler@scoperatings.com](mailto:d.sohler@scoperatings.com)  
Philipp Wass (Senior Analyst Real Estate) – [p.wass@scoperatings.com](mailto:p.wass@scoperatings.com)

### **Pressekontakt:**

Andre Fischer – [a.fischer@scoperatings.com](mailto:a.fischer@scoperatings.com)  
+49 (0)30 27891-150

### **Scope Analysis GmbH**

Lennéstraße 5  
10785 Berlin  
T: +49 (0)30 27891-0  
F: +49 (0)30 27891-100  
Service: +49 (0)30 27891-300  
[info@scoperatings.com](mailto:info@scoperatings.com)  
[www.scoperatings.com](http://www.scoperatings.com)

### **Haftungsausschluss**

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