

Offene Immobilien-Globalfonds

Perspektiven einer Assetklasse

Executive Summary

Der Großteil der offenen Immobilienfonds mit weltweitem Investmentfokus befindet sich in der Abwicklung. Die verbleibenden Fonds haben den Globalanteil ihrer Immobilienportfolios deutlich reduziert. Scope Ratings hat untersucht, welche Perspektiven weltweit investierende Immobilienpublikumsfonds haben. Die Kernergebnisse:

1. Nur noch drei von zehn Globalfonds am Markt

Von den bislang aufgelegten zehn offenen Globalfonds stehen Privatanlegern derzeit nur noch drei zur Verfügung. Die restlichen sieben Fonds werden abgewickelt oder wurden mit anderen Produkten verschmolzen.

2. Globalanteile sinken seit 2011 konstant

Von den drei verbleibenden Globalfonds weist nur einer – der Dekamobilienglobal – gegenwärtig einen Globalanteil von rund 50% des Immobilienvermögens auf. Die beiden anderen sind derzeit nur zu rund einem Drittel außerhalb Europas investiert.

3. Globalfonds haben höhere Bruttomietrenditen

Seit 2010 haben die weltweit investierenden Fonds im Durchschnitt höhere Bruttomietrerträge generiert als ihre europäisch investierenden Parallelprodukte. Der Renditevorteil betrug 2013 rund 80 Basispunkte.

4. Höhere Kosten belasten Fondsperformance

Im Gegenzug weisen Globalfonds höhere Kosten vor allem für ausländische Ertragsteuern, Währungsabsicherung und Bewirtschaftung der weltweiten Bestände aus. Im Ergebnis war die durchschnittliche Fondsperformance im vergangenen Jahr niedriger als bei Europafonds.

5. Ratings der Globalfonds niedriger als Ratings der Europafonds

Das gesunkene Renditeniveau der Globalfonds in Verbindung mit dem höheren Risikoprofil (z.B. höhere Länderrisiken, kürzere Mietvertragslaufzeiten, verstärkte Single-Tenant-Risiken) spiegelt sich auch in den im Vergleich zu Europafonds niedrigeren Ratings.

6. Wirtschaftliche Risiken der Eurozone als Chance für Globalfonds

Aufgrund ihrer im Durchschnitt geringeren Fondsvolumina werden global agierende Fonds auch in Zukunft volatilere Entwicklungen aufweisen. Nichtsdestotrotz sind Globalfonds grundsätzlich geeignet, die Risikostreuung in einem sicherheitsorientierten Portfolio zu verbreitern. Vor allem in einem Szenario, in dem sich der Euroraum vom globalen Wirtschaftswachstum abkoppelt und zurückfällt, ist ein weltweit diversifizierter Immobilienfonds ein stabilisierendes Element im Anlegerportfolio.

Analysten

Holger Müller-Brandes

Senior Analyst

+49 (0)30 27891-140

h.mueller-

brandes@scooperatings.com

Sonja Knorr

Director

+49 (0)30 27891-141

s.knorr@scooperatings.com

Dr. Stefan Bund

Group Managing Director

+49 (0)30 27891-258

s.bund@scooperatings.com

Presse / Redaktion

Andre Fischer

Manager Communications

+49 (0)30 27891-150

a.fischer@scooperatings.com

Scope Ratings AG

Lennéstr. 5

10785 Berlin

+49 30 27891 0

+49 30 27891 140

info@scooperatings.com

www.scooperatings.com

Immobilien-Globalfonds: Perspektiven einer Assetklasse

Rückblick: Entwicklung der Globalfonds als Assetklasse

In den 70er und 80er Jahren waren offene Immobilienfonds ein rein auf deutsche Objekte fokussiertes Produkt. Vor allem in den 90er Jahren trieben die Fondsanbieter dann jedoch die Expansion auf die europäischen Immobilienmärkte voran. Neben den klassischen Deutschlandfonds kamen verstärkt europäisch ausgerichtete Fonds auf den Markt.

Mit der Verabschiedung des 4. Finanzmarktförderungsgesetzes im Jahr 2002 wurde es Fonds erstmalig gestattet, Investitionen in unbegrenzter Höhe außerhalb des Europäischen Wirtschaftsraums (EWR) zu tätigen.

In der Folge wurde die Angebotspalette um weltweit investierende Fonds erweitert. Neben der Möglichkeit zur breiten Diversifikation versprachen Globalfonds die Partizipation am dynamischen globalen Wirtschaftswachstum – mit entsprechend hohem Renditeniveau.

Gros der Globalfonds wurde von 2002 bis 2005 aufgelegt

Von den zehn offenen Immobilienfonds mit weltweitem Investmentfokus, die bislang für Privatanleger aufgelegt wurden, kamen acht zwischen 2002 und 2005 auf den Markt.

Fonds	Auflagedatum	Auflösungsbekanntgabe
SEB ImmoInvest	02.05.1989	07.05.2012
grundbesitz global	25.07.2000	
Deka-ImmobilienGlobal	28.10.2002	
DEGI INTERNATIONAL	17.02.2003	25.10.2011
KanAm US-grundinvest Fonds	20.05.2003	30.09.2010 Übergang auf die Depotbank 2012
UBS (D) 3 Sector Real Estate Europe vormals: UBS (D) 3 Kontinente Immobilien	13.10.2003	05.09.2012
hausInvest global	23.12.2003	Verschmelzung mit hausInvest europa zum 30.09.2010
Unilmmo: Global	01.04.2004	
TMW Immobilien Weltfonds	01.06.2005	31.05.2011 Übergang auf die Depotbank 2014
Morgan Stanley P2 Value	04.11.2005	26.10.2010 Übergang auf die Depotbank 2012

Quelle: letzte Veröffentlichung der KVGen; Stand: 31.08.2014

Sieben von zehn Globalfonds sind vom Markt verschwunden

Die Zahl offener Globalfonds reduzierte sich im Jahr 2008 mit dem Einbruch der weltweiten Finanz- und Wirtschaftskrise drastisch. Insgesamt sieben der zehn Fonds für Privatanleger mussten aufgrund zu starker Kapitalabflüsse geschlossen bzw. mit anderen Fonds verschmolzen werden. Sechs Fonds befinden sich seitdem in der Abwicklung – mit zum Teil erheblichen Verlusten für die Anleger. Der siebte Fonds – der hausInvest global – wurde im Jahr 2010 mit dem europäischen Schwesterprodukt hausInvest europa zum hausInvest verschmolzen.

Hoher Anteil (semi)-institutioneller Anleger erweist sich in der Krise als Nachteil

Dass die Globalfonds derart drastisch von der Finanzkrise betroffen waren, ist nach Ansicht von Scope Ratings vor allem auf folgende Faktoren zurückzuführen.

- Die Fondsvolumina der meisten Fonds waren im Jahr 2008 noch zu gering, um tatsächliche Diversifikationseffekte zu zeigen und den Marktverwerfungen standzuhalten.
- Die internationalen Immobilienmärkte, in denen die Fonds investiert waren, korrelierten während der Finanzkrise stark (vor allem USA und Westeuropa).
- Die Fonds hatten ihre Portfolios zu großen Teilen in einer Phase der Überhitzung auf den globalen Immobilienmärkten aufgebaut. Die vergleichsweise teuer erworbenen Objekte mussten seit 2008 erheblich abgewertet werden.
- Die Globalfonds investierten zum Teil verstärkt in Standorte mit erhöhtem Risikoprofil. Solche opportunistisch ausgerichteten Strategien erwiesen sich als besonders schwankungsanfällig.
- Die Anlegerstruktur vieler Fonds war durch einen vergleichsweise hohen Anteil an (semi)-institutionellen Anlegern (Privatbanken, Vermögensverwalter, Dachfonds) geprägt, was in der Krise zu hohen, zeitgleichen Mittelabflüssen führte.

Derzeit nur noch drei Globalfonds für Privatanleger am Markt

Globalfonds heute: Europafonds mit erhöhtem globalen Anteil

Von den zehn ursprünglichen Globalfonds haben Privatanleger derzeit nur noch drei Produkte zur Auswahl: Deka-ImmobilienGlobal, grundbesitz global und Unilmmo: Global.

Warum haben diese drei Fonds die Turbulenzen der Finanzkrise überstanden? Hinter den drei Fonds stehen die Kapitalanlagegesellschaften der Deka, der Union Investment sowie der Deutschen Asset and Wealth Management. Aufgrund effektiver Steuerungsmöglichkeiten ihrer Vertriebsorganisationen und -partner fielen die Kapitalabflüsse im Zuge der Finanzkrise bei ihren Fonds wesentlich geringer aus.

Hinzu kommt, dass deutlich weniger institutionelle und semi-institutionelle Anleger in diese Fonds investiert waren. (Diese Anlegergruppen hatten andere offene Immobilienfonds durch kurzfristige und großvolumige Kapitalabflüsse in Liquiditätsschwierigkeiten gebracht.)

Deka-ImmobilienGlobal mit höchstem Anteil von Immobilien außerhalb Europas

Auffällig ist, dass die drei Globalfonds derzeit nur in vergleichsweise geringem Umfang weltweit investiert sind. Der Deka-ImmobilienGlobal weist gegenwärtig mit knapp 50% des Verkehrswertvolumens den höchsten Globalanteil auf.

Die beiden anderen Fonds sind lediglich zu rund einem Drittel außerhalb Europas investiert. Mit einem derart niedrigen Globalanteil könnte man diese Fonds als Europafonds mit erhöhtem globalem Anteil klassifizieren.

Zum Vergleich: Auch klassische Europafonds sind in einem gewissen Umfang außerhalb Europas investiert. Die Globalanteile liegen jedoch überwiegend deutlich unter 10%. Lediglich der Unilmmo: Europa verfügt über einen weltweiten Anteil von rund 22,5%, der im Wesentlichen in den USA allokiert ist.

Seit 2011 sinkt der Globalanteil der global investierenden Fonds

Der Globalanteil der Fonds ist vor allem in den vergangenen Jahren gesunken. Im Jahr 2008 betrug der Anteil der außerhalb Europas gelegenen Objekte bei den teils noch im Aufbau befindlichen Fonds 35% bis 40%. Der Fonds Dekka-ImmobilienGlobal hat sein weltweites Exposure kontinuierlich bis 2011 auf über 60% erhöht.

Bei den Parallelprodukten von Dekka und Union Investment stieg der globale Anteil vor allem in den amerikanischen und asiatischen Märkten bis 2010/2011 an. Seitdem hat sich der weltweite Anteil wieder signifikant reduziert. Verantwortlich dafür sind vor allem strategische Entscheidungen des Fondsmanagements, sich aus bestimmten Märkten zurückzuziehen – dies trifft vor allem auf zahlreiche asiatische Märkte zu.

Globalanteile der Globalfonds*

Fondsname	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008
Deka-ImmobilienGlobal	49,5	57,0	62,4	62,7	52,9	52,2	39,1
grundbesitz global	35,9	34,2	39,4	46,7	41,3	42,2	34,3
Unilmmo: Global	32,6	36,2	39,5	44,2	47,0	52,0	37,0

* Summe der Verkehrswerte der Fondsobjekte außerhalb Europas in Relation zum gesamten Verkehrswertvolumen, Angaben in %.

Quelle: letzte Veröffentlichung der KVGen; Stand: 31.08.2014

Deka-ImmobilienGlobal hat mit Abstand das größte globale Exposure

Betrachtet man die absoluten Globalanteile, so wird deutlich, dass der Dekka-ImmobilienGlobal aufgrund seines großen Fondsvolumens über das mit deutlichem Abstand größte Globalportfolio verfügt und dieses im Jahr 2014 noch ausbauen konnte – trotz eines prozentualen Rückgangs des Globalanteils.

Umfang des global investierten Portfolios

Fonds	2014	2013	2012	2011
Deka-ImmobilienGlobal	1.516,6	1.476,4	1.707,8	2.350,2
grundbesitz global	817,6	861,7	1.101,1	1.480,7
Unilmmo: Global	690,5	789,2	913,3	1.252,6

Angaben in Mio. Euro.

Quelle: letzte Veröffentlichung der KVGen; Stand: 31.08.2014

Der Dekka-ImmobilienGlobal positioniert sich derzeit als der Fonds am Markt, der über die breiteste globale Diversifikation verfügt. Diese resultiert sowohl aus der höheren Anzahl der Objekte als auch aus der hohen geografischen Diversifikation.

Performancevergleich Global- vs. Europafonds

Bruttomietrendite

Auf Ebene der Bruttomietrendite, welche die primäre Kennziffer für die Performance einer Immobilie darstellt, zeigen die Globalfonds im Vergleich zu ihren europäisch investierenden Parallelprodukten leicht bis deutlich erhöhte Werte. Seit 2010 haben die weltweit investierenden Fonds konstant höhere Bruttomieträge generiert als Europa-Fonds.

Globalfonds im Durchschnitt mit höherer Bruttomietrendite

Peergroup	2013	2012	2010	2009	2008
Globalfonds	6,8	6,7	7,3	6,9	6,9
Europa	6,0	6,3	6,7	7,0	7,1

Quelle: Deko-ImmobilienGlobal, Deko-ImmobilienEuropa, grundbesitz global, grundbesitz europa, Unilmmo: Global, Unilmmo: Europa, letzte Veröffentlichung der KVGen; Stand: 31.08.2014

Für das (generelle) Absinken der Bruttomietrenditen seit 2010 ist vor allem die hohe Nachfrage nach Core-Immobilien verantwortlich. Core-Immobilien stehen sowohl bei Global- als auch bei Europa-Fonds im Investment-Fokus.

BVI-Renditen

Betrachtet man die Fondsrenditen (gemäß BVI) so stellt sich sehr deutlich heraus, dass die Globalfonds ihren Renditevorsprung seit 2008 kontinuierlich eingebüßt haben und seit 2011 gleichauf oder sogar unter den europäisch investierenden Parallelprodukten rentieren.

Globalfonds büßen Rendite-vorteil seit 2011 ein

Peergroup	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008
Global	2,5	2,0	2,7	1,0	2,9	4,6	5,3
Europa	2,5	2,4	2,7	2,9	2,7	3,7	5,0

Quelle: Deko-ImmobilienGlobal, Deko-ImmobilienEuropa, grundbesitz global, grundbesitz europa, Unilmmo: Global, Unilmmo: Europa, letzte Veröffentlichung der KVGen; Stand: 31.08.2014.
Angaben in %.

Zum Hintergrund: Die höheren BVI-Renditen der Globalfonds in den Jahren 2008 und 2009 bei zugleich niedrigeren Bruttomietrenditen resultierten in erster Linie aus den damals niedrigeren Liquiditätsquoten und einem positiven Bewertungsergebnis.

Spezifische Kosten der Globalfonds – ausländische Ertragsteuern, Währungsabsicherung und capital gains tax

Neben der internationalen Diversifikation sind Globalfonds auch mit Aussicht auf höhere Renditen auf den Markt gekommen. Allerdings geht das höhere Renditepotenzial auf den weltweiten Immobilienmärkten mit höheren Kosten einher.

Vor allem die Positionen „ausländische Ertragsteuern“, „Währungsänderungen“ sowie „ausländische latente Steuern“ (capital gain tax) stellen typische Faktoren dar, die bei ausländischen Immobilieninvestitionen in erhöhtem Maße anfallen.

Spezifische Kosten der Globalfonds senken Fondsrenditen um fast einen Prozentpunkt

In Summe belasteten diese Positionen im abgelaufenen Geschäftsjahr die Fondsrenditen der Globalfonds im Durchschnitt um fast einen Prozentpunkt. Zum Vergleich: Bei den Europafonds drücken diese Positionen die Fondsrendite nur um knapp einen halben Prozentpunkt.

Die Belastung der Fondsrendite aufgrund ausländischer Ertragsteuern fällt gemäß der jeweils letzten Jahresberichte bei den Globalfonds um fast einen halben Prozentpunkt höher aus als bei den Europafonds (-0,28% bei Europafonds, -0,73% bei den Globalfonds).

Die Aufwendungen für Währungsänderungen, worunter maßgeblich die Kosten für Währungskursabsicherungen fallen, reduzierten die Fondsrenditen der Globalfonds im Durchschnitt um 0,4 Prozentpunkte. Bei den Europafonds betrug die Renditebelastung hingegen lediglich 0,07 Prozentpunkte.

Lediglich beim Vergleich der ausländischen latenten Steuern „capital gains tax“ ergibt sich ein überraschender Vorsprung bei den Globalfonds. Dieser ist auf einen Sondereffekt beim Unilmmo: Global zurückzuführen. Hier erfolgten deutliche Wertminderungen im Portfolio, die es gestatteten, entsprechende Rückstellungen für „capital gain taxes“ aufzulösen.

Vor allem ausländische Ertragsteuern belasten Globalfonds-Renditen

Vergleich ausgewählter Komponenten der Fondsrendite

Fondsname	Währung in % des eigenkapitalfinanzierten Immobilienvermögens	Ertragsteuer in % des Immobilienvermögens	CGT* in % des Immobilienvermögens
Deka-ImmobilienGlobal	-1,0%	-0,9%	-0,2%
Unilmmo : Global	-0,1%	-0,6%	1,3%
grundbesitz global	-0,1%	-0,7%	-0,4%
Durchschnitt global	-0,4%	-0,7%	0,2%
Deka-ImmobilienEuropa	0,0%	-0,2%	0,0%
grundbesitz europa	-0,1%	-0,5%	0,1%
hausInvest	-0,1%	-0,3%	0,1%
Unilmmo : Europa	-0,1%	-0,1%	-0,5%
WestInvest Interselect	0,0%	-0,4%	-0,2%
Durchschnitt Europa	-0,1%	-0,3%	-0,1%

CGT = capital gains tax

Bewirtschaftungsaufwand

	2013	2012	2011
Globalfonds	-1,6%	-1,8%	-1,8%
Europafonds	-1,3%	-0,9%	-1,3%

(in Prozent des durchschnittlichen Immobilienvermögens)

Quelle: Deka-ImmobilienGlobal, Deka-ImmobilienEuropa, grundbesitz global, grundbesitz europa, Unilmmo: Global, Unilmmo: Europa, letzte Veröffentlichung der KVGen; Stand: 31.08.2014

Globalfonds mit erhöhtem Bewirtschaftungsaufwand

Neben den drei spezifischen Kostenblöcken für Globalfonds liegen auch die durchschnittlichen Bewirtschaftungsaufwendungen der Globalfonds – dargestellt als Negativbeitrag zur BVI-Rendite – im Zeitraum der vergangenen drei Jahre deutlich über dem Vergleichswert der Europafonds.

Auch das Asset und Property Management, das bei Globalfonds verstärkt von externen Dienstleistern durchgeführt werden muss, stellt sich hier spürbar kostenintensiver dar als bei der Bewirtschaftung deutscher oder europäischer Immobilien.

Fondskosten der Globalfonds im Durchschnitt 20 bis 25 Basispunkte höher

Fondskosten

	2013	2012	2011
Globalfonds	-1,0%	-0,9%	-0,9%
Europafonds	-0,8%	-0,7%	-0,7%

(in Prozent des Nettofondsvermögens)

Quelle: Deka-ImmobilienGlobal, Deka-ImmobilienEuropa, grundbesitz global, grundbesitz europa, Unilmmo: Global, Unilmmo: Europa, letzte Veröffentlichung der KVGen; Stand: 31.08.2014

Auch bei den Fondskosten liegen die Globalfonds in den vergangenen drei Jahren im Durchschnitt um 20 bis 25 Basispunkte über den Fondskosten der Europafonds. Vor allem Aufwendungen auf KVG-Seite, die u.a. Due Diligences, Kosten der Steuer- und Rechtsberatung, Vorkosten der Erschließung von Märkten, Reisekosten usw. betreffen, stellen hier die wesentlichen Treiber dar.

Scope-Ratings

5-Jahresvergleich: Global- vs. Europafonds

Ratingnoten Scope	2014	2013	2012	2011	2010
Deka-ImmobilienGlobal	A _{AIF}	A-	A-	A+	A
grundbesitz global	BBB _{-AIF}	BBB	BBB+	A-	A-
Unilmmo: Global	BBB _{AIF}	BBB-	BB	B	A
Deka-ImmobilienEuropa	A _{+AIF}	A+	A+	A	A
hausInvest	A _{AIF}	A	A	A	A
INTER ImmoProfil	CCC _{+AIF}	B	CC+	B	B
grundbesitz europa	AA _{-AIF}	AA-	AA+	AA	AA-
Unilmmo: Europa	A _{+AIF}	A	A-	A-	A-
WestInvest InterSelect	BBB _{AIF}	A-	BBB-	BBB	BBB

Quelle: Scope Ratings; Stand: 30.09.2014

Globalfonds in der Tendenz mit niedrigeren Ratings

Vergleicht man die Ratings von Scope für weltweit und europäisch investierende offene Immobilienfonds zeigt sich, dass die Globalfonds derzeit schlechter abschneiden als ihre europäischen Schwesterprodukte.

Zusätzlich zu den oben genannten Gründen sind hier insbesondere höhere Länderrisiken und im Durchschnitt kürzere Mietvertragslaufzeiten bei weltweit investierenden Fonds zu nennen. Vor allem auf den asiatischen Immobilienmärkten sind Mietvertragslaufzeiten von drei Jahren vorherrschend.

Höhere Single-Tenant-Risiken bei Globalfonds

Darüber hinaus weisen Globalfonds häufig höhere Single-Tenant-Risiken aus. Der Grund: Immobilien mit nur einem Mieter lassen sich im internationalen Kontext leichter bewirtschaften als Multi-Tenant-Objekte. Dies ist auch ein Grund, weshalb die Portfolios der Globalfonds zu rund drei Viertel aus Büroimmobilien (74,5%) bestehen, während Europa-Fonds zu weniger als zwei Drittel (58,8%) auf diese Nutzungsart setzen. Single-Tenant-Mietverträge sind neben Logistik- und Hotelimmobilien vor allem bei Büroimmobilien anzutreffen.

Steigende Kosten für Währungsabsicherung belasten Ratings

Durch die fortgesetzte Reduzierung der Fremdfinanzierungsquoten auf Fondsebene, die aus regulatorischen Gründen erforderlich wurde, fehlt den globalen Fonds zunehmend ein Instrument der natürlichen Währungsabsicherung. Tendenziell steigende Währungsrisiken bzw. steigende Kosten für Währungsabsicherung schlagen sich negativ im Rating nieder.

Ausblick

Kostenstruktur macht Renditevorteil derzeit zunichte

In der Renditeentwicklung der vergangenen Jahre zeigt sich, dass es den Globalfonds nicht gelungen ist, einen der erhöhten Risikostruktur entsprechenden Renditeaufschlag zu generieren. Zwar können sie durchaus höhere Bruttomietrenditen vorweisen, diese werden jedoch durch eine erhöhte Kostenstruktur relativiert. Dabei handelt es sich insbesondere um erhöhte Steuerbelastungen, Währungsabsicherungen, Kosten der Immobilienbewirtschaftung und Fondskosten.

Globalfonds auch künftig mit volatilerer Entwicklung

Es zeigt sich, dass der ursprüngliche Gedanke, mittels weltweiter Investitionen an höheren Renditechancen zu partizipieren, im Rahmen eines stark risikoaversen Anlagevehikels wie der offene Immobilienpublikumsfonds, der in erster Linie auf stabile Erträge und Core-Objekte ausgerichtet ist, schwer umzusetzen ist.

Aus Ratingsicht stehen Globalfonds vor der Herausforderung, höhere Risiken durch höhere Renditen zu kompensieren. Derzeit gelingt dies nicht in ausreichendem Maße. Aus diesem Grund liegen die Ratings der globalen Produkte in der Tendenz unter denen der europäischen Fonds.

Reduzierung der Kreditquote erhöht Kosten für Absicherung gegen Währungsrisiken

Aufgrund ihrer im Durchschnitt geringeren Fondsvolumina werden weltweit agierende Fonds auch in Zukunft volatilere Entwicklungen aufweisen. Zukünftig wird die ab 2015 einzuhaltende Kreditquote von 30 Prozent vor allem zum Hemmnis der weltweit ausgerichteten offenen Publikums-AIF. Sollten die Währungsrisiken bzw. die Kosten für zusätzliche Absicherung gegen Währungsrisiken steigen, hätte dies entsprechend negative Auswirkung auf die Bewertung.

Wirtschaftliche Risiken der Eurozone sind eine Chance für Globalfonds

Trotz derzeitiger Probleme sind Globalfonds grundsätzlich ein Basisinvestment, das in hohem Maße geeignet ist, die Risikostreuung in einem sicherheitsorientierten Portfolio zu verbreitern.

Globalfonds sollten daher nicht allein unter Renditegesichtspunkten ausgewählt werden. Vielmehr können sie als Instrument genutzt werden, um die Auswirkungen von wirtschaftlichen Schwankungen einzelner Regionen auf die Portfolio-performance abzufedern.

Vor allem in einem Szenario, in dem sich der Euroraum vom weltweiten Wirtschaftswachstum abkoppelt und zurückfällt, ist ein international diversifizierter Immobilienfonds ein stabilisierendes Element im Anlegerportfolio.



Offene Immobilien-Globalfonds

Studie zu den Perspektiven einer Assetklasse

Scope Ratings AG

Lennéstraße 5
10785 Berlin

T: +49 (0)30 27891-0
F: +49 (0)30 27891-100
Service: +49 (0)30 27891-300

The Gridiron Building
8th floor
One Pancras Square,
London, N1C 4AG

T: +44 207 554 8638 / +44 207 554 8615

info@scoperatings.com
www.scoperatings.com

Disclaimer

© 2014 Scope Corporation AG and all its subsidiaries including Scope Ratings AG, Scope Analysis GmbH, Scope Capital Services GmbH (collectively, Scope). All rights reserved. The information and data supporting Scope's ratings, rating reports, rating opinions and related research and credit opinions originate from sources Scope considers to be reliable and accurate. Scope cannot however independently verify the reliability and accuracy of the information and data. Scope's ratings, rating reports, rating opinions, or related research and credit opinions are provided "as is" without any representation or warranty of any kind. In no circumstance shall Scope or its directors, officers, employees and other representatives be liable to any party for any direct, indirect, incidental or otherwise damages, expenses of any kind, or losses arising from any use of Scope's ratings, rating reports, rating opinions, related research or credit opinions. Ratings and other related credit opinions issued by Scope are, and have to be viewed by any party, as opinions on relative credit risk and not as a statement of fact or recommendation to purchase, hold or sell securities. Past performance does not necessarily predict future results. Any report issued by Scope is not a prospectus or similar document related to a debt security or issuing entity. Scope issues credit ratings and related research and opinions with the understanding and expectation that parties using them will assess independently the suitability of each security for investment or transaction purposes. Scope's credit ratings address relative credit risk, they do not address other risks such as market, liquidity, legal, or volatility. The information and data included herein is protected by copyright and other laws. To reproduce, transmit, transfer, disseminate, translate, resell, or store for subsequent use for any such purpose the information and data contained herein, contact Scope Ratings AG at Lennéstraße 5 D-10785 Berlin.