



Der Immobilienmarkt ist in Bewegung, die zunehmenden Risiken müssen aktiv gemanagt werden. Die Fonds dürften insgesamt gut positioniert sein, zumal sie mit Fremdkapital zurückhaltend waren.

# Kaufmännisches Geschick

Die **offenen Immobilienfonds** sehen sich für eine Talfahrt des Marktes gerüstet. Mit aktivem Management wollen sie größere Verwerfungen in den Portfolios abwenden.

anderen europäischen Investmentmärkten wurde ein massiver Rückgang festgestellt.

## Anleger ziehen Kapital ab

Die offenen Immobilienfonds spüren, dass das Geld nicht mehr so locker sitzt. Zwar haben die Privatanleger voriges Jahr unterm Strich noch um 100 Millionen Euro mehr investiert als abgezogen, sodass das aggregierte Fondsvolumen 2022 gegenüber 2021 auf elf Milliarden Euro stieg. Von Jänner bis Juli 2023 wurden allerdings hunderte Millionen Euro netto abgezogen, und das Marktvolumen ging auf 10,2 Milliarden Euro zurück. Nicht mitgezählt sind

**N**ach einer langen Boomphase kehrt der Immobilienmarkt zur wirtschaftlichen Normalität zurück. Geld kostet wieder etwas, und Käufer sind nicht mehr bereit, jeden Preis zu bezahlen. „Die Immobilienmärkte befinden sich aktuell in der Preisfindungsphase. Die Renditen passen sich Stück für Stück dem veränderten Zinsniveau an“, berichtet Carsten Thiel, Leiter

des Immobilienfondsmanagements bei Union Investment.

Die Preissensibilität zeigt sich im Investmentgeschäft, das seit Sommer 2022 starke Rückgänge verzeichnet. Im ersten Halbjahr 2023 wurde laut CBRE nur eine Milliarde Euro in österreichische Immobilien investiert. Das sind 53 Prozent weniger als im Vergleichszeitraum 2022. Auch in den

## Eckdaten der offenen Immobilienfonds

| Fonds                              | ISIN <sup>1</sup> | Erstausgabe | Ausgabeaufschlag | Laufende Kosten      | Fondsvolumen <sup>2</sup> | Immobilienvermögen <sup>2</sup> | Mittelzuflüsse 2022 <sup>2</sup> | Mittelzuflüsse 1. HJ 2023 <sup>2</sup> | Liquidität <sup>3</sup> | Fremdkapitalquote <sup>4</sup> |
|------------------------------------|-------------------|-------------|------------------|----------------------|---------------------------|---------------------------------|----------------------------------|--|-------------------------|--------------------------------|
| Corum Origin <sup>5</sup>          | n. a.             | 6.2.2012    | 11,96 %          | 12,40 % <sup>6</sup> | 2.824,0                   | 2.585,2                         | 308,2                            | 248,9                                  | 42,3                    | 10,20 %                        |
| Corum XL <sup>5</sup>              | n. a.             | 9.12.2016   | 12,00 %          | 13,20 % <sup>7</sup> | 1.846,0                   | 1.725,8                         | 417,8                            | 194,2                                  | 42,2                    | 13,64 %                        |
| Erste Immobilienfonds              | AT0000A08SG7      | 2.5.2008    | 3,50 %           | 0,89 %               | 2.274,3                   | 2.029,0                         | 67,9                             | -191,5                                 | k. A.                   | k. A.                          |
| Erste Responsible Immobilienfonds  | AT0000A1LNT8      | 3.10.2016   | 2,00 %           | 0,81 %               | 497,1                     | 423,2                           | 15,8                             | -39,7                                  | k. A.                   | k. A.                          |
| Real Invest Austria                | AT0000634357      | 1.12.2003   | 3,00 %           | 1,06 %               | 4.093,6                   | 3.978,0                         | -96,5                            | -272,5                                 | k. A.                   | k. A.                          |
| LLB Semper Real Estate             | AT0000622980      | 1.7.2004    | 3,00 %           | 1,23 %               | 786,6                     | 1.074,7                         | -79,2                            | 29,2                                   | 84,6                    | 38,42 %                        |
| LLB Semper Real Estate Deutschland | AT0000A1V063      | 3.7.2017    | 5,00 %           | 1,17 %               | 134,3                     | 133,5                           | 11,2                             | 0,2                                    | 22,0                    | 29,88 %                        |
| Union ImmoFonds 1                  | AT0000632195      | 22.3.2004   | 3,25 %           | 1,11 %               | 1.282,0                   | 1.063,0                         | 34,0                             | -42,0                                  | 140,0                   | 2,54 %                         |
| Unilmmo: Wohnen ZBI                | DE000A2DMV51      | 28.7.2017   | 5,00 %           | 1,13 %               | 5.142,0                   | 5.286,0                         | 96,0                             | 184,0                                  | 600,0                   | 23,51 %                        |

<sup>1</sup> Ausschütter-Tranchen | <sup>2</sup> in Mio. Euro per 31.7.2023 | <sup>3</sup> Bankguthaben in Mio. Euro per 31.7.2023 | <sup>4</sup> Kredite bezogen auf das Immobilienvermögen | <sup>5</sup> Französischer Fonds mit variablem Kapital, nach österreichischem Recht ist der Fonds ein AIF. | <sup>6</sup> bezogen auf die Nettokalt-Istmielten und die Nettofinanzierungen | <sup>7</sup> bezogen auf die Nettokalt-Istmielten und die Nettofinanzierungen, außerhalb der Eurozone 15,90 %  
Quelle: Anbieterangaben

die Fonds des französischen Anbieters Corum, die nach österreichischem Recht Alternative Investmentfonds (AIFs) sind und nicht zu den Immobilieninvestmentfonds zählen.

Die Manager reagieren mit ruhiger Hand und greifen auf bewährte Mittel zurück. Real Invest verbreitert die in der Boomphase verschlankten Vertriebswege nun wieder (siehe Interview mit Peter Czapek ab Seite 140). Die Leitung des LLB Semper Real Estate hat auf die Mittelabflüsse einerseits mit einer Erhöhung des Leverage durch Ausnutzung langfristiger gesicherter Kreditlinien und andererseits mit dem selektiven Verkauf einzelner Immobilien im Rahmen des „strukturellen Portfoliobereinigungsprozesses“ reagiert.

### Warten auf neue Chancen

Mit Investitionen halten sich die Fonds schon seit Längerem zurück. Der Grund ist einfach: Exzellente Immobilien in guten Lagen sind nach wie vor teuer. „Aber insgesamt sind die Preise von europäischen Gewerbeimmobilien zum ersten Mal seit zehn Jahren rückläufig. Einige Objekte weisen Abschläge in der Größenordnung von 20 bis 30 Prozent auf. Natürlich haben noch nicht alle Verkäufer die Realität des Marktes akzeptiert“, berichtet Martin Linsbichler, Österreich-Manager von Corum.

Infolgedessen warten die Manager die weitere Marktentwicklung ab. Ein häufiger



»Homeoffice ist gekommen, um zu bleiben – allerdings nicht in dem erwarteten Ausmaß.«

Louis Obrowsky, LLB

Diskussionspunkt ist die Zukunft des Büros. Die deutsche Ratingagentur Scope glaubt, dass der Büroflächenbedarf rückläufig ist, was unter anderem mit der Etablierung von Homeoffice zu tun habe. Die Fondsmanager sehen das eher unproblematisch. „Homeoffice ist gekommen, um zu bleiben, allerdings nicht in dem Ausmaß, wie dies zu Zeiten der Pandemie – oder kurz danach – noch erwartet wurde.

Langsam haben Unternehmen wieder den Wert gemeinsamer Teamarbeit und des wertvollen informellen Austauschs der Mitarbeiter erkannt“, meint LLB-Immo-Geschäftsführer Louis Obrowsky.

### Steigende Einnahmen

Sehr positiv ist die Vermietungsleistung der Fonds. Die Auslastung ist insgesamt hoch, und die indexbasierten Mieterhöhungen können durchgesetzt werden. Bei den Marktführern Real Invest und Erste Immobilien sind Wohnungen in Ballungsgebieten die wichtigste Assetklasse. „Dieser Bereich wird sich wie schon in den letzten Krisen als resilient erweisen. Aber auch bei den Büroflächen hält der Bedarf an modernen und flexiblen Flächen an“, sagt Peter Karl, Geschäftsführer Erste Immobilien.

Der französische Asset Manager Corum, der ausschließlich in Gewerbeimmobilien investiert, berichtet ebenfalls von einem stabilen, sehr hohen Vermietungsgrad. „Das ist der Tatsache geschuldet, dass der Mieter immer im Mittelpunkt steht und die Immobilienverwaltung hausintern vorgenommen wird“, betont Linsbichler.

### Leichte Korrekturen

Bei aller Stabilität auf der operativen Seite gab es dennoch bei einzelnen Objekten geringfügige Bewertungsanpassungen. Weitere Korrekturen sind in den kommenden Monaten aus mehreren Gründen

## Die Performance der offenen Immobilienfonds

| Fonds                              | Seit Fondsbeginn | Seit Jahresbeginn | Wertentwicklung annualisiert |         |         |          | Jahresperformance |        |        |        |         |
|------------------------------------|------------------|-------------------|------------------------------|---------|---------|----------|-------------------|--------|--------|--------|---------|
|                                    |                  |                   | 1 Jahr                       | 3 Jahre | 5 Jahre | 10 Jahre | 2022              | 2021   | 2020   | 2019   | 2018    |
| Corum Origin                       | k. A.            | 5,91 %            | 11,01 %                      | 8,01 %  | 8,09 %  | k. A.    | 11,01 %           | 7,03 % | 6,00 % | 7,68 % | 8,75 %  |
| Corum XL                           | k. A.            | 5,25 %            | 9,14 %                       | 6,88 %  | 7,42 %  | k. A.    | 9,14 %            | 5,84 % | 5,66 % | 6,26 % | 10,19 % |
| Erste Immobilienfonds              | 2,63 %           | 1,29 %            | 2,23 %                       | 2,48 %  | 2,52 %  | 2,26 %   | 2,56 %            | 2,37 % | 2,15 % | 2,67 % | 2,64 %  |
| Erste Responsible Immobilienfonds  | 1,63 %           | 0,87 %            | 1,03 %                       | 1,92 %  | 1,72 %  | –        | 1,34 %            | 2,55 % | 1,69 % | 2,02 % | 0,80 %  |
| Real Invest Austria                | 3,22 %           | k. A.             | 3,03 %                       | 2,68 %  | 2,76 %  | 2,69 %   | 2,44 %            | 2,54 % | 2,91 % | 3,02 % | 2,33 %  |
| LLB Semper Real Estate             | 3,54 %           | -1,58 %           | -0,93 %                      | 0,90 %  | 1,38 %  | 1,99 %   | 2,28 %            | 1,81 % | 1,10 % | 2,15 % | 2,33 %  |
| LLB Semper Real Estate Deutschland | 2,63 %           | 10,56 %           | 2,60 %                       | 2,71 %  | 2,85 %  | –        | 3,76 %            | 2,78 % | 2,13 % | 3,44 % | 3,13 %  |
| Union Immofonds 1                  | 2,66 %           | 1,65 %            | 2,98 %                       | 7,18 %  | 10,89 % | 2,19 %   | 2,44 %            | 2,05 % | 1,38 % | 2,04 % | 2,30 %  |
| Unilmmo: Wohnen ZBI                | 1,83 %           | 0,58 %            | 1,30 %                       | 4,60 %  | 9,20 %  | –        | 1,62 %            | 1,46 % | 1,67 % | 2,02 % | 2,19 %  |

Quelle: Anbieterangaben | Daten per 31. 7. 2023



**Peter Karl**, Erste Immobilien KAG: „Unter dem Gesichtspunkt der Nachhaltigkeit wird ein aktives Management immer wichtiger.“

nicht ausgeschlossen. Denn höhere anzuwendende Kapitalisierungszinssätze wirken sich bei einer Neubewertung negativ aus. Außerdem können Konjunkturprobleme und eine trotz Zinssteigerungen anhaltend hohe Inflation die erwarteten Mietpreisteigerungen gefährden, wenn die Mieter an ihre Leistungsgrenzen stoßen.

Abgesehen davon sind Umweltaspekte keine Kür mehr, sondern längst Pflicht. „Ein aktives Management des Immobilienportfolios wird besonders unter dem Gesichtspunkt der Nachhaltigkeit immer

wichtiger, um in diesem Umfeld bestehen zu können“, meint Karl. Der Druck, nachhaltige Immobilien zu bauen und Bestandsobjekte nach ESG-Kriterien zu sanieren, kommt sowohl von der Politik als auch von den Nutzern, insbesondere dann, wenn sie von der öffentlichen Hand sind. Unter der Annahme, dass die Wirtschaft stabil bleibt, rechnen die Fondsmanager zurzeit mit einer Seitwärtsbewegung bei den Immobilienbewertungen.

### Fazit

In der aktuellen Abwärtsphase des Immobilienzyklus geht es besonders darum, das Portfolio auf der Vermietungs- und Finanzierungsseite aktiv zu managen und genügend Liquidität in petto zu haben, um agil zu bleiben. „Wie in jeder Krise gibt es Gewinner und Verlierer. Zu den Gewinnern werden diejenigen gehören, die über Barmittel verfügen und opportunistisch handeln“, meint Linsbichler.

Es wird noch eine Weile dauern, bis sich alle Marktteilnehmer an die veränderten Rahmenbedingungen gewöhnt haben. Offen ist, ob es weitere Interventionen durch die EZB geben wird beziehungsweise ab wann die Zinsen stabil gehalten werden. Die Inflation belastet die Mieter, ihre Belastung könnte mit fortlaufender Dauer die eine oder andere Fondsimmoblie noch auf die Probe stellen.



**Martin Linsbichler**, Corum: „Zu den Gewinnern werden diejenigen gehören, die über Barmittel verfügen und opportunistisch handeln.“

Das Transaktionsgeschehen bleibt vorerst ruhig. „Auch wenn mittlerweile wieder Silberstreifen am Horizont zu erkennen sind, wird es noch einige Monate dauern, bis Immobilienrenditen, Immobilienpreise und die Kosten der Fremdfinanzierung wieder ein Gleichgewicht gefunden haben“, meint Obrowsky. Wer nicht aus wirtschaftlichen Gründen oder aus strategischen Überlegungen verkaufen muss beziehungsweise will, wartet naturgemäß die Wetterberuhigung ab.

ALEXANDER ENDLWEBER **FP**

## Die Portfolios der offenen Immobilienfonds

| Fonds                              | Objekte | Portfolio nach Nutzungsarten |                            |          |          |         | Portfolio nach Region |             |         | An- u. Verkäufe seit 1.1.2023 <sup>2</sup> |
|------------------------------------|---------|------------------------------|----------------------------|----------|----------|---------|-----------------------|-------------|---------|--|
|                                    |         | Wohnen                       | Infrastruktur <sup>1</sup> | Büro     | Geschäft | Hotel   | Österreich            | Deutschland | Europa  |  |
| Corum Origin                       | 153     | 0,00 %                       | 10,08 %                    | 48,35 %  | 31,95 %  | 9,05 %  | 0,00 %                | 4,27 %      | 95,73 % | 3  |
| Corum XL                           | 72      | 0,00 %                       | 6,43 %                     | 71,96 %  | 15,57 %  | 3,09 %  | 0,00 %                | 0,33 %      | 98,44 % | 3  |
| Erste Immobilienfonds              | 87      | 66,00 %                      | 0,00 %                     | 23,00 %  | 6,00 %   | 0,00 %  | 72,00 %               | 28,00 %     | 0,00 %  | k. A.                                      |
| Erste Responsible Immobilienfonds  | 16      | 62,00 %                      | 38,00 %                    | 0,00 %   | 0,00 %   | 0,00 %  | 100,00 %              | 0,00 %      | 0,00 %  | k. A.                                      |
| Real Invest Austria                | k. A.   | rd. 80 %                     |                            | rd. 20 % |          | 0,00 %  | 100,00 %              | 0,00 %      | 0,00 %  | 0  |
| LLB Semper Real Estate             | 53      | 3,73 %                       | 13,53 %                    | 33,47 %  | 27,11 %  | 22,16 % | 35,34 %               | 64,66 %     | 0,00 %  | 20   |
| LLB Semper Real Estate Deutschland | 12      | 0,32 %                       | 11,37 %                    | 26,28 %  | 36,86 %  | 25,17 % | 0,00 %                | 100,00 %    | 0,00 %  | 3  |
| Union Immofonds 1                  | 39      | 10,26 %                      | 5,13 %                     | 51,28 %  | 17,95 %  | 15,38 % | 43,59 %               | 56,41 %     | 0,00 %  | 1  |
| Unilmmo: Wohnen ZBI                | 1.018   | 95,28 %                      | 4,22 %                     | 0,20 %   | 0,29 %   | 0,00 %  | 1,08 %                | 98,04 %     | 0,88 %  | 4  |

<sup>1</sup> inklusive Logistik und Grundstücke | <sup>2</sup> Zahl der Objekte

Quelle: Anbieterangaben | Daten per 31.7.2023