

SPEZIALFONDSMARKT QUARTERLY

Ausgabe 4

Januar 2026

Inhalt

Titelstory

Kann Beton wachsen? Seite 2

Sponsoren

These & Statements Seite 5

Mikrowohnen: ein stabiler Baustein für Wohnportfolios in angespannten Märkten Seite 7

Sozialer Wohnungsbau zwischen Rendite und Verantwortung Seite 8

Analyse

Statistiken & Auswertungen Seite 9

CAIPI Seite 18

Erläuterungen Seite 21

Impressum Seite 24

Sponsoren Seite 25

Liebe Leserinnen und Leser,

die Cashflows in Immobilienspezialfonds waren im 3. Quartal 2025 verhalten, insbesondere das Nettomittelaufkommen war vergleichsweise schwach. Das ist angesichts der weiterhin herausfordernden Lage am Immobilienmarkt nicht überraschend. Immerhin sind die Nettoflows noch signifikant positiv. Wie gewohnt analysieren wir alle relevanten Cashflowdaten des Immobilienspezialfondsgeschäftes in der vorliegenden Ausgabe. Unsere junge kleine Indexfamilie CAIPI reflektiert das Vertriebssentiment und Sie finden die Ergebnisse ganz hinten. Die Titelgeschichte dreht sich um das Wachstum des Marktes von Immobilienspezialfonds und welche institutionellen Investorenkategorien dahinterstecken.

Kann Beton wachsen? Im Thesenpanel beschäftigen sich Experten aus dem Kreise unserer Sponsoren mit dem Thema Urbanisierung und das entsprechende Potenzial von Mikro-Living als spezialisierte Nutzungsart.

Ich wünsche Ihnen eine interessante Lektüre und Analyse.

Herzlichst Ihr

Clemens Schuerhoff
Vorstand Kommapha



47,4

Long-Term CAIPI
-5,1

26,2

Short-Term CAIPI

Wir bedanken uns bei den Sponsoren, die diesen Newsletter unterstützen und begleiten:



Stand: 30. September 2025

Kann Beton wachsen?

Die Antwort auf diese Frage lautet im parabolischen Sinne: ja, zumindest im Hinblick auf den Markt für Immobilienspezialfonds. Unsere nachfolgende Strukturanalyse deckt das Wachstum auf – samt der treibenden Kräfte auf Ebene der Investorenkategorien. Als Zeitraum haben wir Ende 2010 bis zum Datenstichtag dieser Ausgabe, 30.09.2025, gewählt.

Ende 2010 betrug das Fondsvermögen von Immobilienspezialfonds 29,6 Milliarden Euro. Innerhalb der letzten 15 Jahre ist der Markt für Immobilienspezialfonds auf ein Volumen von 180,7 Milliarden Euro per Ende September 2025 gewachsen. Es hat sich somit mehr als versechsfacht, was eine enorme Wachstumsdynamik bedeutet. Vom Nischendasein zur drittgrößten Spezialfondskategorie in 15 Jahren!

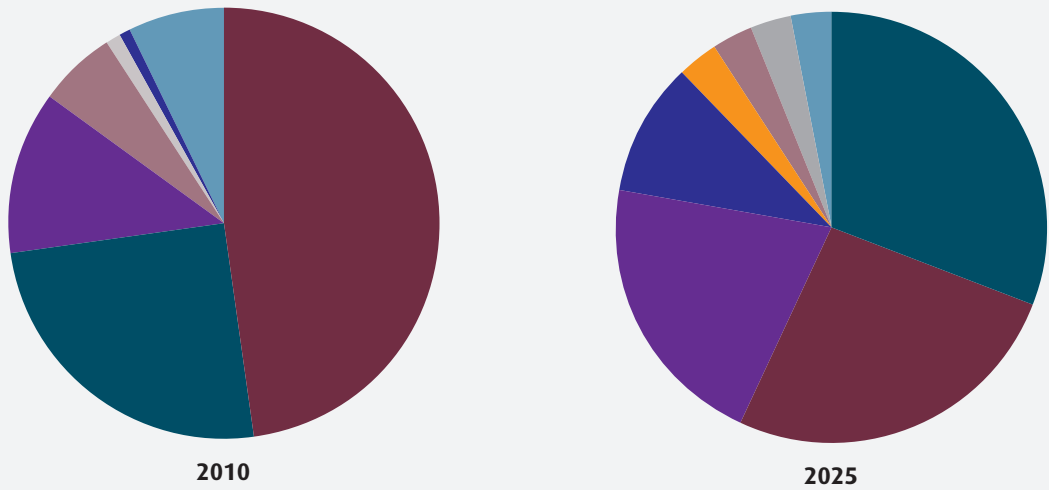
Bei der Betrachtung der Investorensegmente, die für dieses dynamische Wachstum verantwortlich sind, weichen wir ausnahmsweise von unserer üblichen Kundensystematik des Quarterly ab. Wir weisen Finanzintermediäre und Kredit- und Versicherungshilfsinstitutionen als separate Kundensegmente aus, die wir sonst und auch bei den Cashflowanalysen weiter hinten als sonstige Investoren zusammenfassen.

Wer sind die treibenden Kräfte hinter dem Wachstum? Die Balkengrafik mit dem Ausweis der Veränderung des Immobilienspezialfondsvermögens bringt dies klar zutage. Altersvorsorgeeinrichtungen sind mit einer Zunahme von 47,6 Milliarden Euro in den letzten 15 Jahren das treibende Kundensegment im Immobilienspezialfondsmarkt. Ihr entsprechendes Vermögen stieg von 7,3 Milliarden Euro Ende 2010 auf 54,9 Milliarden Euro per Ende September 2025 an, was einen Marktanteil von 30 % bedeutet. Damit haben sie Versicherungen als größte Anteilseignergruppe verdrängt. Immobilienspezialfonds der Assekuranz haben in den vergangenen 15 Jahren um ein Vermögen in Höhe von 33,1 Milliarden Euro zugelegt. Ende 2010

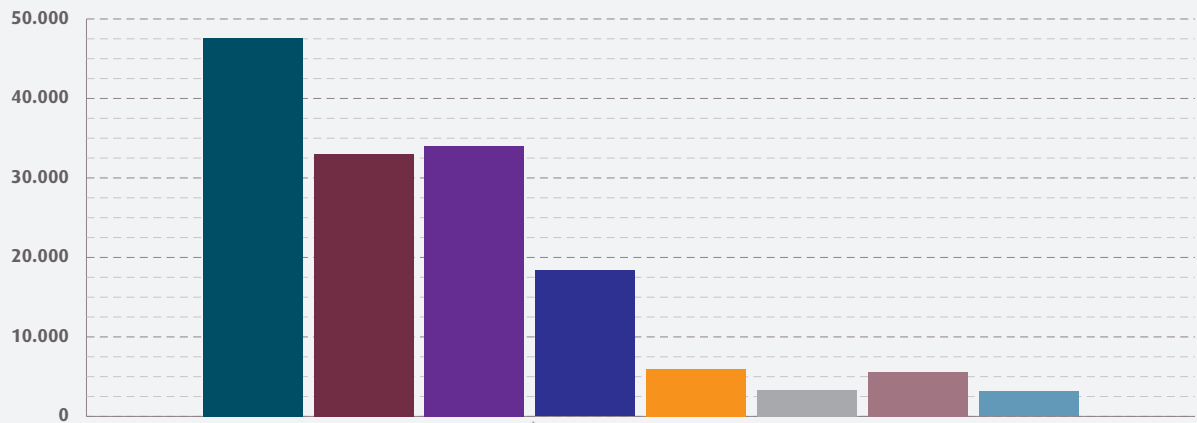
waren Versicherungen mit 14,2 Milliarden Euro Immobilienspezialfondsvolumen noch mit Abstand die größte Anteilseignergruppe. Ende September 2025 weisen sie ein entsprechendes Vermögen in Höhe von 47,3 Milliarden Euro auf, was einen Marktanteil von 26 % ausmacht. Kreditinstitute als drittgrößtes Kundensegment im Immobilienspezialfondsmarkt kommen auf ein Vermögen in Höhe von 37,6 Milliarden Euro per Ende September 2025, was einen Marktanteil von 21 % bedeutet. Ihre Bestände in Immobilienspezialfonds haben in den letzten 15 Jahren um 34 Milliarden Euro zugenommen, also leicht mehr im Vergleich zu Versicherungen. Finanzintermediäre schließen sich im Ranking nach Volumen und Wachstum auf Platz 4 an. Ihr Immobilienspezialfondsvolumen beträgt 18,5 Milliarden Euro per Ende September 2025, was 10 % des Marktes ausmacht. Das Bestandswachstum in der Betrachtungsperiode beträgt 18,4 Milliarden Euro. Die verbleibenden Kundensegmente kommen von einem sehr geringen Bestand an Immobilienspezialfonds Ende 2010 auf jeweils fast gleiche Bestände von jeweils rund 5 Milliarden Euro. Das Wachstum der jeweiligen Volumina von Immobilienspezialfonds befindet sich daher ebenfalls auf vergleichbarem Niveau zwischen 3 und 6 Milliarden Euro in den letzten 15 Jahren.

Altersvorsorgeeinrichtungen, Versicherungen und Kreditinstitute mit ihrem Depot-A sind die herausragenden Treiber des Immobilienspezialfondsgeschäfts der letzten 15 Jahre. Finanzintermediäre folgen mit Abstrichen. An diesem Ranking bzw. dieser Prioritätenliste wird sich zukünftig auch nichts ändern. Signifikante Abnahmen von kundensegmentenspezifischen Volumina von Immobilienspezialfonds können wir uns in der Zukunft ebenfalls nicht vorstellen. Verminderte Bewertungen werden sich sicher wiederfinden, aber zu einer drastischen Eintrübung von Nettoneugeschäft bzw. Nettomittelabflüssen wird es bei keiner Investorenkategorie kommen. Wir behalten das natürlich im Auge.

Zusammensetzung und Veränderung des Immobilienspezialfondsvermögens nach Anteilhabern seit 2010



Angaben in Prozent, Stand: 30. September 2025, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)



Angaben in Euro, Stand: 30. September 2025, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

Anteilinhaber	nach Anteilhabern in Mrd. Euro		nach Anteilhabern in Prozent		Veränderung in Mrd. Euro
	2010	2025	2010	2025	
Altersvorsorgeeinrichtungen	7,3 Mrd. Euro	54,9 Mrd. Euro	24,6 %	30,4 %	+ 47,6 Mrd. Euro
Versicherungen	14,2 Mrd. Euro	47,3 Mrd. Euro	48,0 %	26,2 %	+ 33,1 Mrd. Euro
Kreditinstitute	3,6 Mrd. Euro	37,6 Mrd. Euro	12,2 %	20,8 %	+ 34,0 Mrd. Euro
Sonstige Finanzintermediäre	0,2 Mrd. Euro	18,5 Mrd. Euro	0,6 %	10,3 %	+ 18,4 Mrd. Euro
Kredit- und Versicherungshilfsinstitutionen	-	6,0 Mrd. Euro	-	3,3 %	+ 6,0 Mrd. Euro
Private Organisationen ohne Erwerbszweck	1,9 Mrd. Euro	5,2 Mrd. Euro	6,3 %	2,9 %	+ 3,4 Mrd. Euro
Nicht finanzielle Kapitalgesellschaften	0,2 Mrd. Euro	5,8 Mrd. Euro	0,8 %	3,2 %	+ 5,6 Mrd. Euro
Sonstige	2,2 Mrd. Euro	5,3 Mrd. Euro	7,5 %	3,0 %	+3,1 Mrd. Euro



Explore the power of transformation

In der Umgestaltung, Erweiterung und Nutzungsänderung von Immobilien in den Beständen liegen enorme Chancen. Und neue Perspektiven für attraktive Quartiere. Mit nachhaltigen Strategien und unserer umfassenden Projektmanagement-Expertise nutzen wir konsequent Wertsteigerungspotenziale und gestalten Immobilienportfolios fit für die Zukunft.
Kommen wir ins Gespräch.

www.union-investment.de/realestate



These:

„Urbanisierung ist kein Trend, sondern Strukturwandel – und Mikro-Living ist seine logische Konsequenz, daher bietet diese spezialisierte Nutzungsart besonderes Potential.“

„Lassen wir Zahlen sprechen: In Deutschland leben rund 17 Millionen Einpersonenhaushalte¹ – Tendenz steigend. Bis 2040 wird ihre Zahl voraussichtlich auf 19 Millionen anwachsen.² Gleichzeitig liegt die durchschnittliche Haushaltsgröße nur noch bei 2,02 Personen³, in den urbanen Zentren deutlich darunter. Die berufliche Mobilität steigt. Diese Verschiebungen erzeugen eine strukturelle Nachfrage nach kleineren, sofort nutzbaren Einheiten.

Im Segment Mikro-Wohnen spiegelt sich das direkt wider: Die Auslastung liegt bei fast 96 %, ein Niveau, das sich selbst in angespannten Marktphasen stabil zeigt. Die durchschnittliche All-In-Miete erreicht bundesweit 599 €, Neubauten erzielen etwa 660 € – ein Ausdruck hoher Zahlungsbereitschaft und funktionierender Marktmechanismen⁴.

Diese Dynamik schafft ein Umfeld, das weniger anfällig für Zyklen ist. Mikro-Wohnen punktet mit schneller Wiedervermietung, hoher Skalierbarkeit über unterschiedliche Standorte und einer diversifizierten Nutzerbasis – von Studierenden über Young Professionals bis zu Pendlern. Leerstände bleiben in guten Lagen niedrig, Cashflows planbar.

So entsteht im Portfolio ein Baustein, der urbane Nachfrageverschiebungen unmittelbar aufnimmt und dort Stabilität liefert, wo klassische Wohnprodukte an Grenzen stoßen“

Dr. Nicole Arnold
Commerz Real

„Urbanisierung verändert Strukturen, Lebensmodelle und damit auch die Anforderungen an den Immobilienmarkt. Steigende Wohnkosten, begrenzte Flächen sowie der Wunsch nach flexiblen Lebens- und Arbeitsformen führen dazu, dass Mikro-Living als eigenständige Asset-Klasse zunehmend in den Vordergrund tritt. Längst geht es dabei nicht nur um „klein wohnen“, sondern vielmehr um ein bewusstes Nutzungskonzept. Kompakte Wohnformen können eine Antwort auf steigende Mieten und die Nachfrage nach zentralem Wohnen liefern. Für Investoren entsteht damit die Möglichkeit, in ein nutzungsorientiertes Segment einzusteigen, das eine klare Nachfragebasis besitzt. Zielgruppen wie Studierende, Berufseinsteiger und internationale Fachkräfte können damit eine stabile Auslastungsquote bei Immobilien bieten und dadurch helfen, wachstumsstarke und resiliente Portfolios für die Investoren zu entwickeln. Mikro-Living-Konzepte sollten daher stärker in institutionelle Anlagestrategien berücksichtigt werden. Als zentraler Baustein urbaner Wohnkonzepte können sie vielfältige Potenziale eröffnen und zu einer zukunftsfähigen Weiterentwicklung urbaner Raumstrukturen beitragen.“

Mihaela Scurtu
Hauck Aufhäuser Lampe

¹ https://www.destatis.de/DE/Presse/Pressemitteilungen/2025/07/PD25_N036_12.html

² <https://www.destatis.de/DE/Themen/Querschnitt/Demografischer-Wandel/Hintergruende-Auswirkungen/demografie-privathaushalte.html>

³ <https://de.statista.com/statistik/daten/studie/1459581/umfrage/verteilung-der-haushalte-und-haushaltsmitglieder-nach-personenzahl/>

⁴ <https://www.bulwiengesa.de/de/magazin/stabile-auslastung-steigende-preise-micro-living-segment-wachst-kontinuierlich>

„Vom temporären Wohnen für Young Professionals über Studentenzimmer bis zu Serviced Apartments für Geschäftsreisende – das Segment Mikro-Living bietet vielfältige Möglichkeiten für institutionelle Investoren. Neben der Urbanisierung, sorgen auch die zunehmende (Job-) Mobilität, eine immer weiter fortschreitende Individualisierung der Gesellschaft sowie nicht zuletzt die sich weiterverbreitende Digitalisierung für Potenzial und eine langfristig steigende Nachfrage. Denn diese gesellschaftlichen Megatrends werden nicht an Relevanz verlieren, sondern sich eher noch weiter verstärken. Die verschiedenen Konzepte decken den Wunsch nach höchstmöglicher Flexibilität auf Nachfragerseite mit sehr niedrigschwelligen (digitalen und mehrsprachigen) Buchungsmöglichkeiten, zeitlicher Befristung sowie einer „Plug-and-Play“-Denkweise, für die von Teilmöblierung bis löffelfertiger Vollausstattung alle Varianten zur Verfügung stehen.“

Georg Christian Rueb

Union Investment Institutional Property

Es antworteten auf unsere These:**Dr. Nicole Arnold**

Vorstandsmitglied

Commerz Real AG
E: nicole.arnold@commerzreal.com
T: +49 611 7105 4200

**Mihaela Scurtu**Relationship Managerin
Real Assets Deutschland

Hauck Aufhäuser Lampe
E: mihaela.scurtu@hal-privatbank.com
T: +49 69 2161 1765

**Georg Christian Rueb**

Fund Manager Micro-Living

Union Investment Institutional Property GmbH
E: georgchristian.rueb@union-investment.de
T: +49 40 34919 4984

Mikrowohnen: ein stabiler Baustein für Wohnportfolios in angespannten Märkten

Der Wohnimmobilienmarkt befindet sich seit einigen Jahren im Wandel. Besonders in urbanen Räumen steigt die Zahl kleiner Haushalte in allen Altersstufen, die berufliche Mobilität nimmt zu und die Knappheit vor allem an kompaktem Wohnraum bleibt in vielen Städten hoch. Diese strukturellen Entwicklungen verändern die Nachfrageprofile vieler Nutzer und führen dazu, dass Wohnformen gefragt sind, die flexibel nutzbar, zentral gelegen und effizient zu bewirtschaften sind. Mikrowohnen adressiert genau dieses Segment, ohne klassische Mietwohnungen zu ersetzen. Es ergänzt sie dort, wo kleinere, flexibel vermietete Einheiten ökonomisch sinnvoll und für spezifische Nutzergruppen besonders relevant sind.

Die Nachfrage wird vor allem von Studierenden, Berufseinsteigern, Young Professionals, Ex-Pats, Pendlern und Beschäftigten mit zeitlicher Befristung vor Ort getragen. Sie benötigen funktionalen Wohnraum mit guter Anbindung und kalkulierbaren Kosten, jedoch ohne langfristige Bindung. Diese Form der Nachfrage ist in Metropolen und ausgewählten Mittelstädten besonders ausgeprägt, in denen wirtschaftliche Dynamik, begrenzte Flächen und ein stetiger Zuzug der betreffenden Gruppen zusammentreffen.

Für institutionelle Anleger kann Mikrowohnen ein stabiler Bestandteil eines diversifizierten Portfolios sein. Die kurzen Mietvertragsdauern ermöglichen eine zeitnahe Anpassung an marktübliche Entwicklungen und bieten im Rahmen regulärer Indexierungen zusätzliche Flexibilität. Gleichzeitig sorgt die hohe Flächeneffizienz für Wirtschaftlichkeit in der Verwaltung, während standardisierte Betreiber- und Baukonzepte wie modulares Bauen Planungssicherheit schaffen. In Städten mit dauerhaft angespannten Wohnungsmärkten zeigen Mikrowohnobjekte seit Jahren konstant hohe Auslastungen und stabile Mietniveaus – auch in Phasen steigender Zinsen, hoher Baukosten und selektiver Bautätigkeit.

Die europäische Perspektive unterstreicht diese Entwicklung. In zahlreichen Wissens- und Innovationsstandorten wie Amsterdam, Kopenhagen oder Dublin treffen internationale Mobilität, wachsende Studierendenzahlen und eine strukturell begrenzte Wohnraumverfügbarkeit zusammen. Das Nachfrageprofil gleicht in vielen Punkten den deutschen Metropolen, was eine Übertragbarkeit des Mikrowohnen-Konzepts begünstigt und eine wachsende institutionelle Relevanz erkennen lässt.

Zunehmend von Bedeutung sind zudem energieeffiziente und auch vermehrt modulare Bauweisen und moderne technische Standards. Sie reduzieren Betriebskosten, erhöhen die Marktattraktivität und sichern langfristige Vermietbarkeit, was sich bei kleineren Flächen direkt bemerkbar macht. Mikrowohnen ersetzt den klassischen Wohnungsbau nicht. Es ergänzt ihn dort, wo traditionelle Modelle an ökonomische oder flächenbezogene Grenzen stoßen und wo die lokale Wohnraumsituation dauerhaft angespannt ist. Für institutionelle Anleger entsteht damit ein klar definierter Baustein zur Strukturierung moderner Wohnportfolios: ein Segment, das auf strukturelle Trends reagiert, wirtschaftlich effizient betrieben werden kann und sich bei veränderten Rahmenbedingungen flexibel anpasst.

Autorin

Dr. Nicole Arnold
Vorstandsmitglied
Commerz Real



Sozialer Wohnungsbau zwischen Rendite und Verantwortung

Der soziale Wohnungsbau ist ein wesentlicher Bestandteil der deutschen Bauwirtschaft und leistet einen wichtigen Beitrag zur wirtschaftlichen und gesellschaftlichen Stabilität. Nach mehreren Jahren eines deutlichen Rückgangs infolge gestiegener Zinsen, hoher Baukosten und allgemeiner Unsicherheiten zeichnet sich seit 2025 eine vorsichtige Trendwende ab. Insbesondere die leichte Entspannung bei den Zinsen für Wohnungsbaukredite sowie erste Anzeichen einer Stabilisierung der Baukosten haben zu einer verbesserten Auftragslage geführt, wodurch der geförderte Wohnungsbau wieder verstärkt in den Fokus institutioneller Investoren rückt. Dies kann als ein positives Signal gewertet werden, da der Bedarf an Wohnraum höher ist denn je. Um den Bestand zu stabilisieren und langfristig auszubauen, fordern Branchenverbände die Schaffung von insgesamt rund 2 Mio. Einheiten bis 2030. Parallel plant der Bund, im Rahmen seiner Förderprogramme bis 2028 insgesamt etwa 21,65 Mrd. Euro für den sozialen Wohnungsbau bereitzustellen. Vor dem Hintergrund dieser politischen und wirtschaftlichen Rahmenbedingungen ergeben sich für die Anleger erhebliche Chancen, auf diese vergleichsweise planbare Assetklasse innerhalb der alternativen Investments zu setzen.

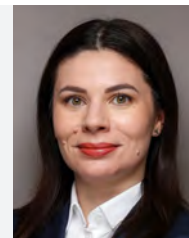
Aus Investorensicht sprechen insbesondere die hohe Planbarkeit der Cashflows aufgrund meist langfristiger Mietverhältnisse sowie die relativ geringe Volatilität für den sozialen Wohnungsbau. Im Vergleich zum frei finanzierten Wohnungsmarkt ist zwar die Mietdynamik begrenzter, dafür sind die Erträge stärker reguliert und weniger konjunkturabhängig. Weitere Vorteile ergeben sich aus der engen Einbindung staatlicher Förderprogramme, die zusätzliche Sicherheit bieten, sowie aus dem positiven ESG-Profil, das insbesondere für Fonds mit sozialem oder nachhaltigem Fokus relevant ist. Allerdings dürfen die Risiken nicht vernachlässigt werden: Miet- und Belegungsbindungen können in Phasen steigender Bau- und Finanzierungskosten zu

einer Divergenz zwischen Kosten und Einnahmen führen und die Renditen belasten. Auch die hohe Komplexität der Förderlandschaft in Deutschland darf nicht unterschätzt werden. Sie ist geprägt von unterschiedlicher Ausgestaltung auf Länderebene, langwierigen Genehmigungsprozessen und erfordert daher eine intensive und professionelle Verwaltung. Darüber hinaus können langfristige Bindungen die Flexibilität der Fonds verringern, etwa bei Portfolioanpassungen oder bei einem Verkauf einzelner Einheiten. Für alternative Investmentfonds gilt daher, dass neben den stabilen Erträgen auch Liquiditäts- und Bewertungsrisiken sowie die Einhaltung regulatorischer Anforderungen kontinuierlich überwacht werden müssen.

Trotz dieser Herausforderungen bietet der soziale Wohnungsbau für institutionelle Investoren eine attraktive Kombination aus stabilen, planbaren Erträgen, strategischer Diversifikation und gesellschaftlicher Relevanz, die ihn zu einer zunehmend wichtigen Assetklasse innerhalb der alternativen Immobilieninvestments macht.

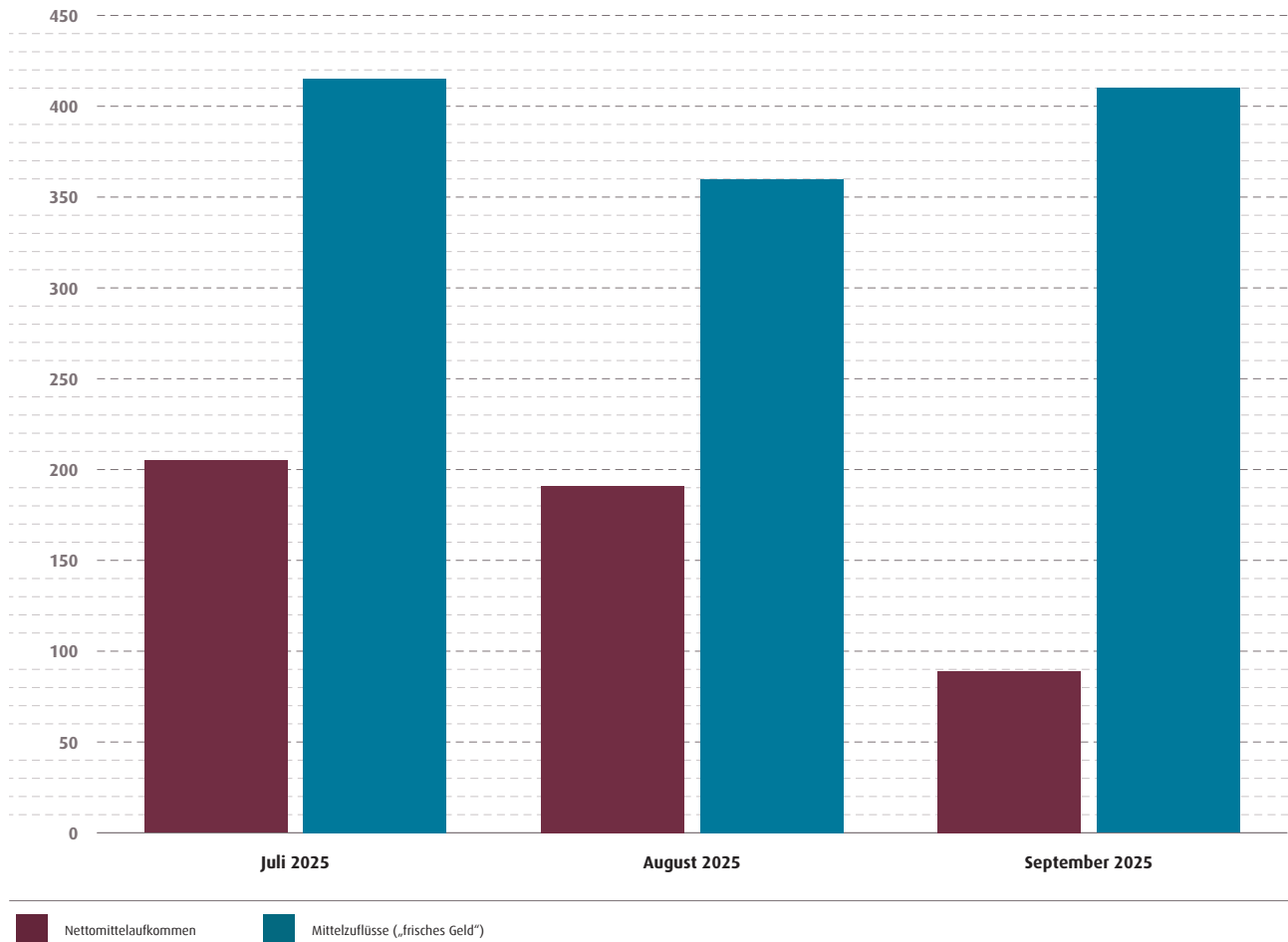
Autorin

Mihaela Scurtu
Relationship Managerin Real Assets
Hauck Aufhäuser Lampe



Statistiken & Auswertungen

Nettomittelaufkommen & Mittelzuflüsse von Immobilienspezialfonds



Angaben in Mio. Euro, Stand: 30. September 2025, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

Die Cashflows in Immobilienspezialfonds waren im 3. Quartal 2025 verhalten, insbesondere das Nettomittelaufkommen war vergleichsweise schwach. Insgesamt wurden im Berichtsquartal 485 Millionen Euro netto in Immobilienspezialfonds dotiert, mit dem schwächsten Wert im September 2025. Das ist das mit Abstand geringste Nettoneugeschäft pro Quartal in den letzten Jahren und auch in Bezug auf die jüngere Vergangenheit. Zum Vergleich hier einige Quartalswerte des Nettomittelaufkommens: Q2 2025: 1.042 Millionen Euro, Q1 2025: 1.303 Millionen Euro, Q4 2024: 2.732 Millionen Euro, Q3 2024: 1.505 Millionen Euro,

Q2 2024: 1.663 Millionen Euro und Q1 2024: 1.519 Millionen Euro. Davor befanden sich die Werte des Nettoneugeschäfts sogar auf einem deutlich höheren Niveau. Die Entwicklung des langfristig abnehmenden Nettoneugeschäfts wird anhand unseres Indexes Long-Term CAIPI sehr deutlich und weiter hinten in dieser Ausgabe dargestellt.

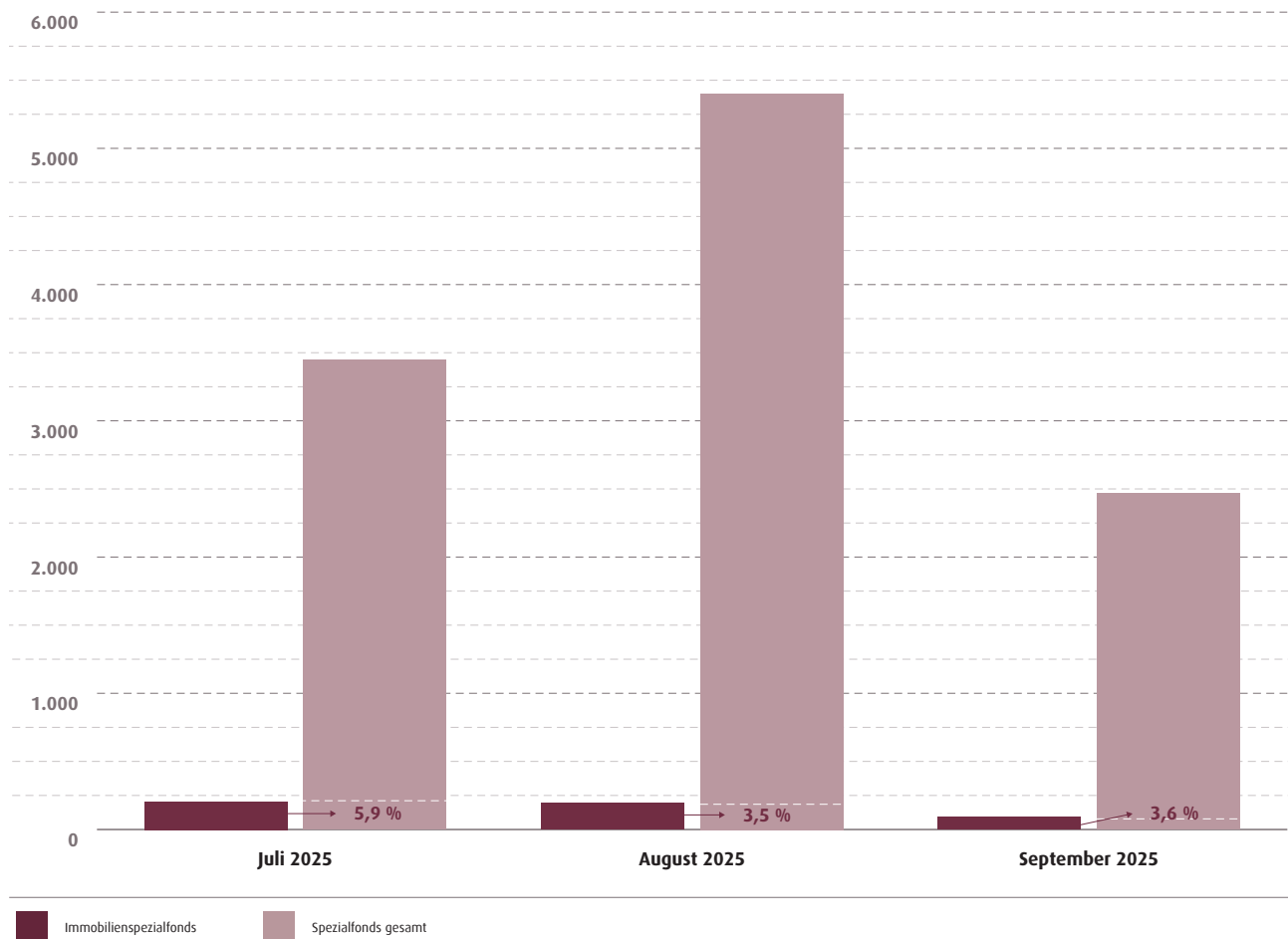
Die Dotierung frischer Liquidität im Sinne von Mittelzuflüssen in Immobilienspezialfonds betrug im 3. Quartal 2025 rund 1,2 Milliarden Euro, die sich relativ gleich auf die drei Monate des Berichtsquar-

tals verteilen. Das sind etwa 700 Millionen Euro weniger als in den beiden vorangegangenen Quartalen. Im Zeitraum davor war das Niveau der Zuflüsse frischer Liquidität ebenfalls deutlich höher.

Das geringe Nettoneugeschäft des Berichtsquartals ist angesichts der weiterhin herausfordernden Lage am Immobilienmarkt nicht wirklich überraschend. Immerhin sind die Nettoflows noch signifikant positiv. Es kann allerdings als Anzeichen gedeutet werden,

dass der Strom der abgerufenen Commitments weniger wird. Dazu müsste diese Entwicklung allerdings über einige Quartale anhalten bzw. müssten die Nettoflows in den negativen Bereich rutschen. Davon sind wir zurzeit noch recht weit entfernt, insbesondere vor dem Hintergrund der Tatsache, dass das Jahresendgeschäft im Immobilienspezialfondsbereich erfahrungsgemäß stark ist. Wir werden es sehr genau beobachten und in der kommenden Ausgabe beleuchten.

Nettomittelaufkommen von Immobilienspezialfonds und Spezialfonds gesamt



Angaben in Mio. Euro, Stand: 30. September 2025, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

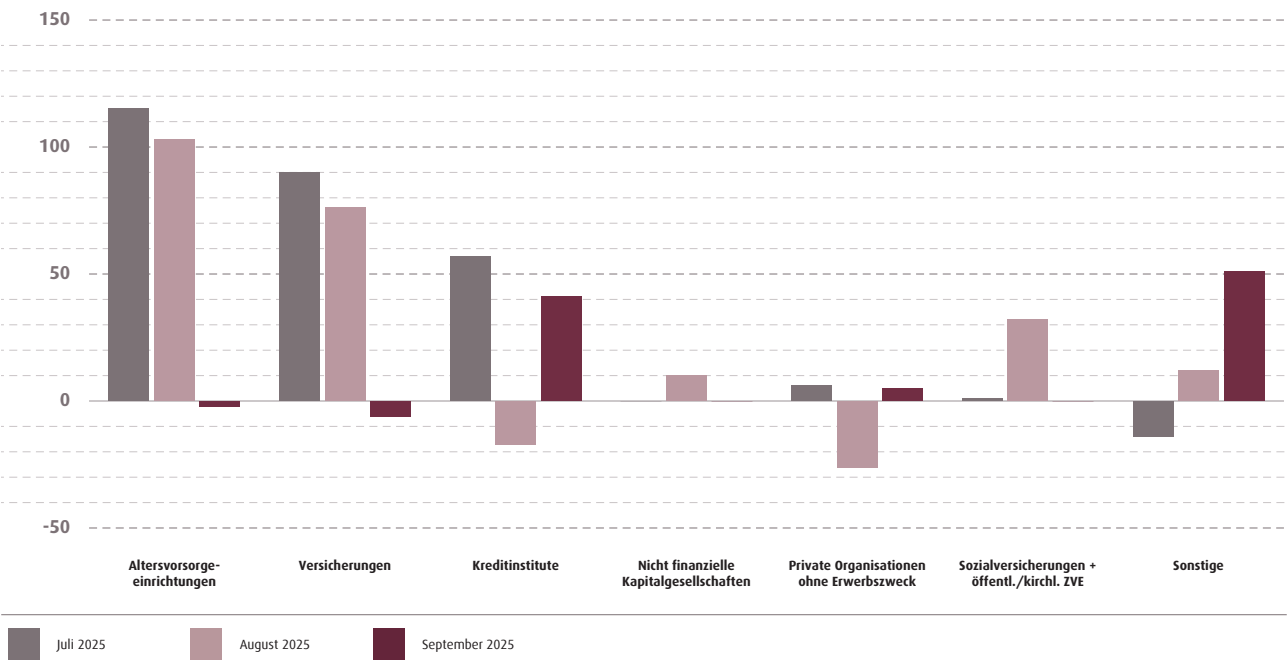
Das Nettomittelaufkommen in Immobilienspezialfonds in Höhe von 485 Millionen Euro hatte im 3. Quartal 2025 mit 4 % einen sehr geringen Anteil am gesamten Nettoneugeschäft des gesam-

ten Spezialfondsmarktes. Letzteres betrug im Berichtsquartal satte 11,3 Milliarden Euro mit dem Spitzenwert von 5,4 Milliarden Euro im August 2025. Die Gründe für diesen geringen Anteil liegen auf

der Hand. Das Nettoneugeschäft von Immobilienspezialfonds war im 3. Quartal sehr schwach bei einem gleichzeitig relativ hohen Niveau der Nettoflows im gesamten Spezialfondsmarkt. Die Relation der Nettomittelaufkommen in Immobilienspezialfonds im Vergleich zum Gesamtmarkt schwankt auch stark von Quartal zu Quartal. Im 2. Quartal 2025 betrug diese Relation recht hohe 30 %, im 1. Quartal 2025 rund 10 % und im 4. Quartal 2024 lag das Verhältnis bei 13 %. Zur Einordnung dieser Relationen hilft ein Blick

auf die Größenverhältnisse bzw. Volumina am Spezialfondsmarkt. Das gesamte Spezialfondsvolumen betrug per Ende September 2025 rund 2.203 Milliarden Euro, wovon knapp 182 Milliarden Euro Immobilienspezialfondsbestände sind, was einen Anteil von 8,2 % bedeutet. Diese Prozentzahl bildet somit den rechnerischen Referenzwert, wenn die Relation zwischen Nettoneugeschäft von Immobilienspezialfonds und dem Gesamtmarkt betrachtet wird und diese sich nach den Größenverhältnissen orientiert.

Monatliches Nettomittelaufkommen von Immobilienspezialfonds nach Anteilhabern im 3. Quartal 2025

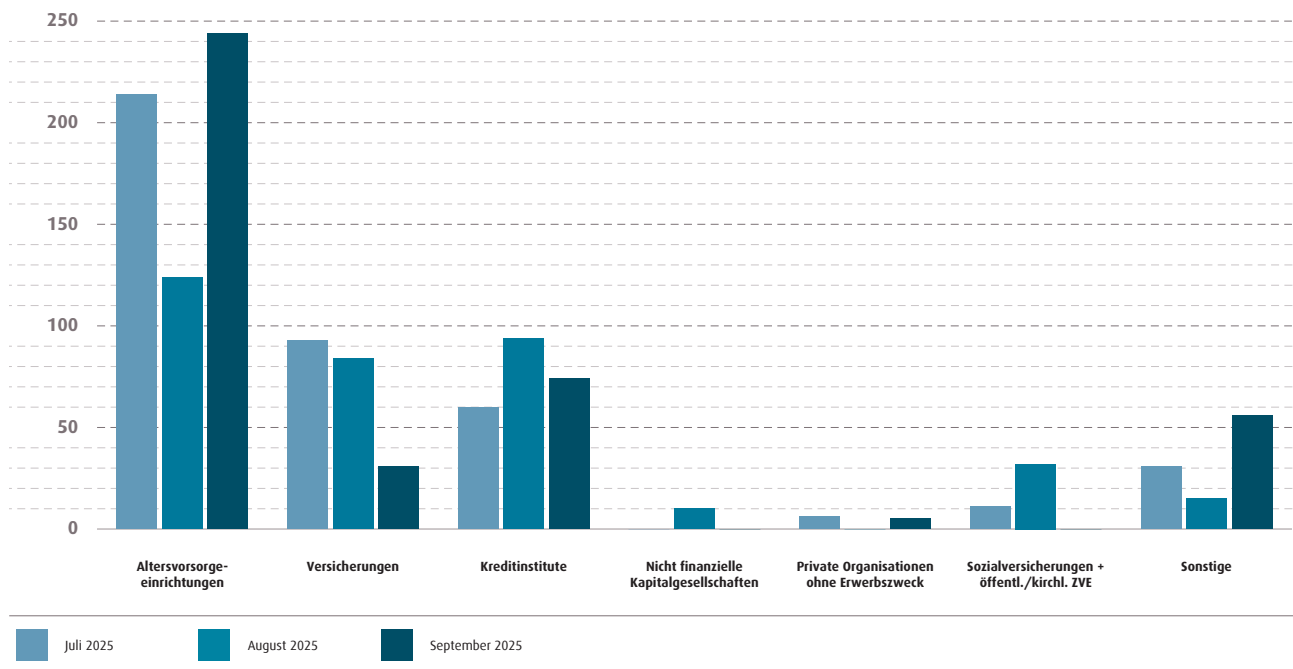


Angaben in Mio. Euro, Stand: 30. September 2025, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

Das Nettomittelaufkommen des Berichtsquartals wird von den drei größten Investorensegmenten des Immobilienspezialfondsmarktes geprägt. Auf Platz 1 landen Altersvorsorgeeinrichtungen mit in Summe 216 Millionen Euro Nettomittelaufkommen in Immobilienspezialfonds, obwohl sie im September 2025 leichte Nettomittelabflüsse aufweisen. Auf Platz 2 reihen sich Versicherungen mit 160 Millionen Euro Nettomittelaufkommen ein, die ebenfalls im September 2025 geringe Nettomittelabflüsse aus ihren Immobilienspezialfondsmandaten verzeichnen. Kreditinstitute folgen auf dem dritten Platz mit 81 Millionen Euro Nettomittelaufkommen,

trotz Nettomittelabflüssen im August 2025 in Höhe von 17 Millionen Euro. Sonstige Investoren schließen sich auf Platz 4 mit knapp 50 Millionen Euro Nettomittelaufkommen an, welches primär von Finanzintermediären geprägt ist. Danach folgen in absteigender Reihenfolge Sozialversicherungen & öffentliche/kirchliche Zusatzversorgungseinrichtungen, Corporates und private Organisationen ohne Erwerbszweck. Letztere ist die einzige Investorenkategorie, die im Berichtsquartal in Summe ein negatives Nettomittelaufkommen aufweist.

Monatliche Mittelzuflüsse von Immobilienspezialfonds nach Anteilhabern im 3. Quartal 2025

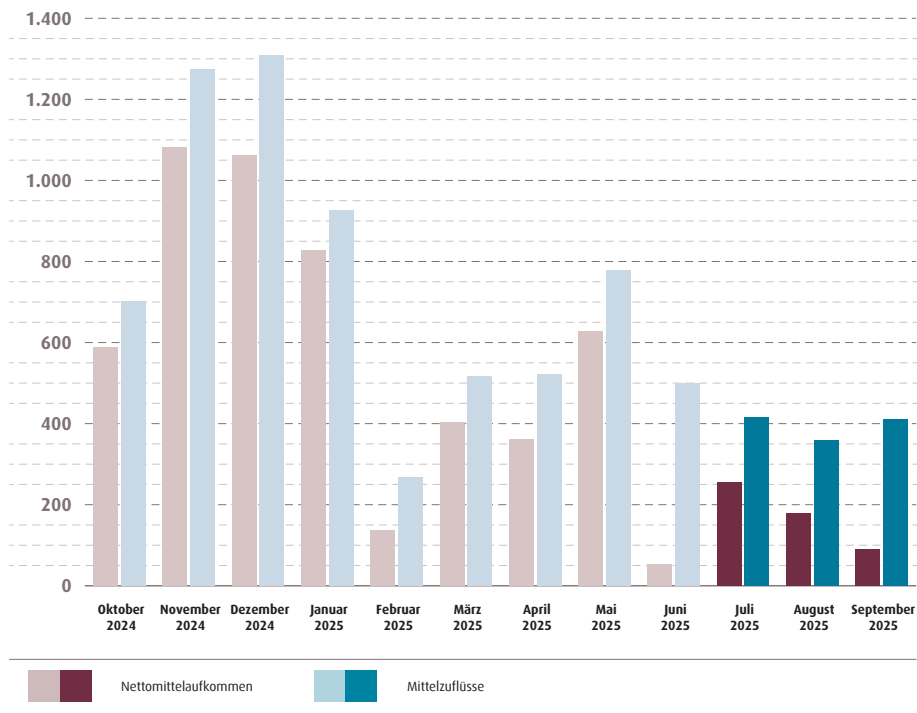


Angaben in Mio. Euro, Stand: 30. September 2025, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

In Bezug auf die Zuflüsse von frischer Liquidität dominieren ebenfalls die drei großen Investorensegmente des Immobilienspezialfondsgeschäftes, allerdings mit leicht veränderter Reihenfolge im Vergleich zum Nettomittelaufkommen. Altersvorsorgeeinrichtungen liegen auch hier auf dem ersten Rang mit Mittelzuflüssen in Höhe von 582 Millionen Euro. Auf Platz 2 schließen sich allerdings Kreditinstitute an, die im 3. Quartal 2025 knapp 230 Millionen Euro frisches Geld in ihre Spezialfondsmandate gepumpt haben. Versicherungen folgen mit 208 Millionen Euro Mittelzuflüssen knapp dahinter auf Platz 3. Sonstige Investoren liegen in Sachen Mittelzuflüssen auf dem 4. Platz mit 102 Millionen Euro, wovon der wesentliche Teil von Finanzintermediären dotiert wurde. Dahinter folgen Sozialversicherungen & öffentliche/kirchliche Zusatzversorgungseinrichtungen mit 43 Millionen Euro Mittelzuflüssen, gefolgt von privaten Organisationen ohne Erwerbszweck und Corporates. Mit Blick auf die entsprechenden Nettomittelaufkommen wird

anhand der Mittelzuflüsse deutlich, dass bei Altersvorsorgeeinrichtungen und Kreditinstituten im 3. Quartal 2025 die mit Abstand höchste Anteilsscheindynamik zu verzeichnen ist. Bei beiden Investorensegmenten verblieben lediglich rund 36 % der frisch in Immobilienspezialfonds dotierten Mittel netto in den Mandaten. Im Umkehrschluss bedeutet das ebenfalls die höchste Auskehrung von Liquidität aus Immobilienspezialfondsmandaten dieser beiden Kundensegmente. Altersvorsorgeeinrichtungen entzogen 366 Millionen Euro Liquidität aus ihren Immobilienspezialfonds (582 Millionen Euro Mittelzuflüsse abzüglich 216 Millionen Euro Nettomittelaufkommen). Bei Kreditinstituten beträgt dieser Wert des Liquiditätsentzuges 147 Millionen Euro. Insofern ist bei diesen beiden Investorensegmenten die höchste Mandatierungs- bzw. Allokationsdynamik im Immobilienspezialfondsgeschäft im 3. Quartal 2025 zu konstatieren. Vertriebseinheiten aufgepasst!

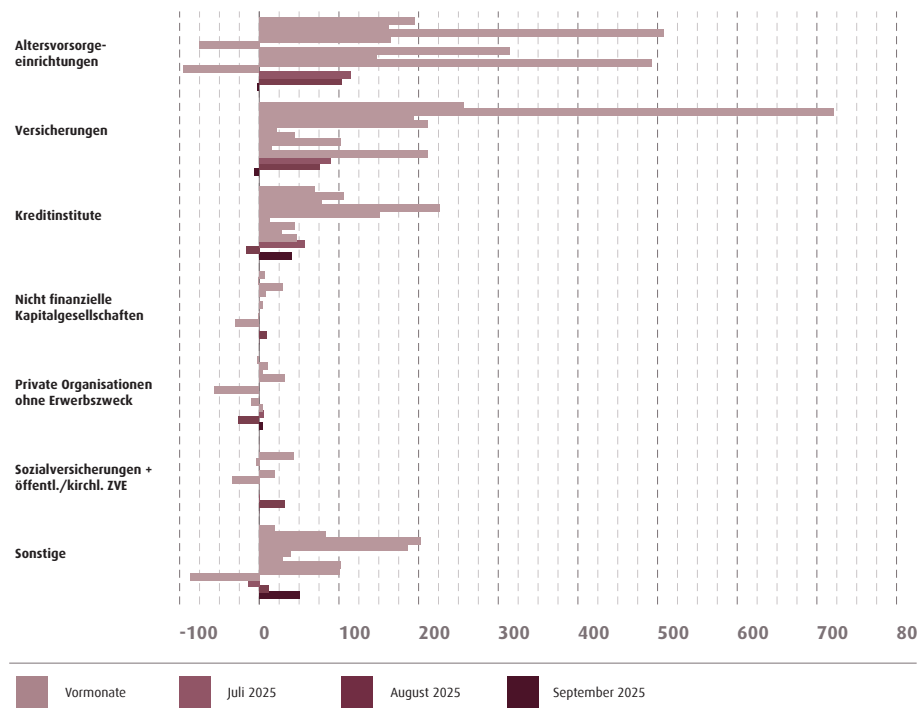
Monatliches Nettomittelaufkommen & Mittelzuflüsse von Immobilienspezialfonds in den vergangenen 12 Monaten



Angaben in Mio. Euro, Stand: 30. September 2025, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

Das sehr niedrige Niveau der Cash-flows in Immobilienspezialfonds wird in der 12-Monats-Darstellung noch einmal sehr deutlich. Das gilt insbesondere für das Nettomittelaufkommen. Sehr deutlich wird ebenfalls das im Vergleich starke Jahresendgeschäft im 4. Quartal 2024. Da keimen Hoffnungen für das letzte Quartal in 2025 auf – wir werden berichten.

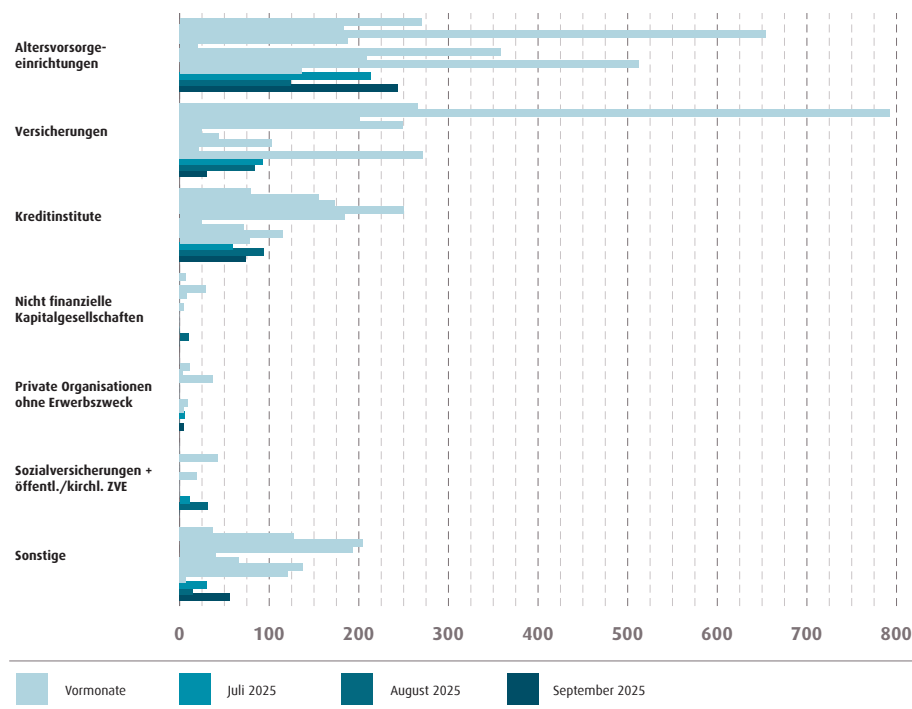
Monatliches Nettomittelaufkommen von Immobilienspezialfonds nach Anteilhabern in den vergangenen 12 Monaten



Angaben in Mio. Euro, Stand: 30. September 2025, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

Die 12-Monats-Darstellung des Nettomittelaufkommens auf Ebene der Investorenkategorien verdeutlicht das wechselhafte Niveau bei den großen Kundensegmenten Altersvorsorgeeinrichtungen, Versicherungen und Kreditinstituten. Die schwachen Nettoflows des Berichtsquartals sind auch klar ersichtlich.

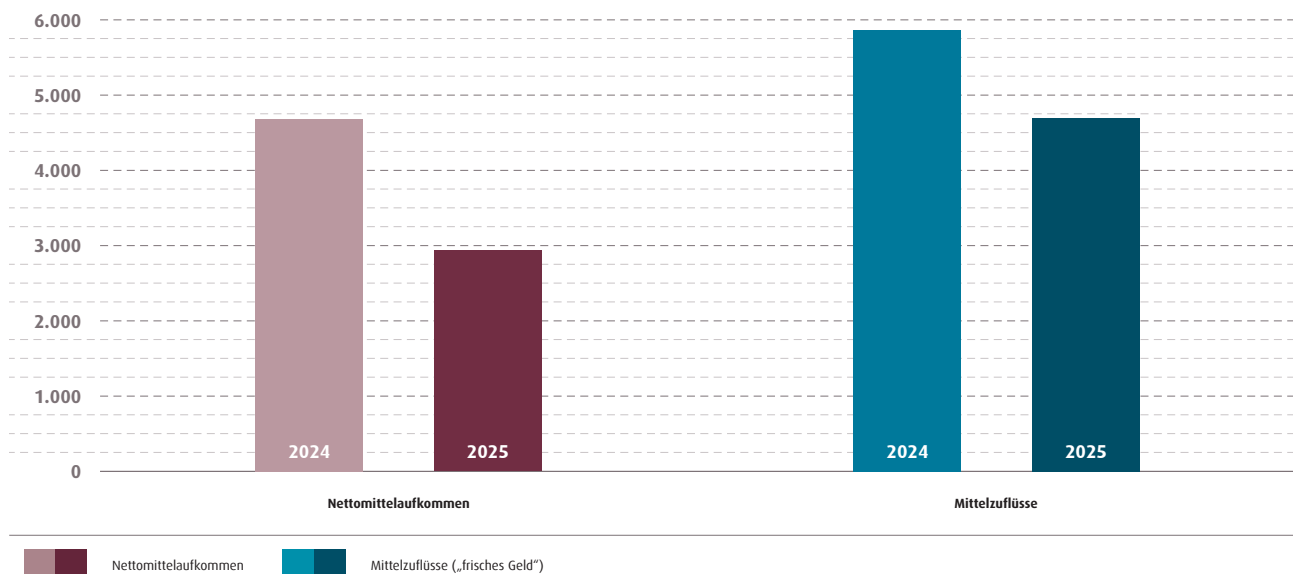
Monatliche Mittelzuflüsse von Immobilienspezialfonds nach Anteilhabern in den vergangenen 12 Monaten



Angaben in Mio. Euro, Stand: 30. September 2025, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

Die verhaltenen Zuflüsse frischer Liquidität im 3. Quartal 2025 stechen vor allem bei den drei großen Investorenkategorien ins Auge. Vor allem bei Versicherungen und Kreditinstituten. Bei Altersvorsorgeeinrichtungen sind die Bruttoflows des Berichtsquartals im Zeitvergleich weniger auffällig.

Nettomittelaufkommen & Mittelzuflüsse von Immobilienspezialfonds bis Ende 3. Quartal 2025

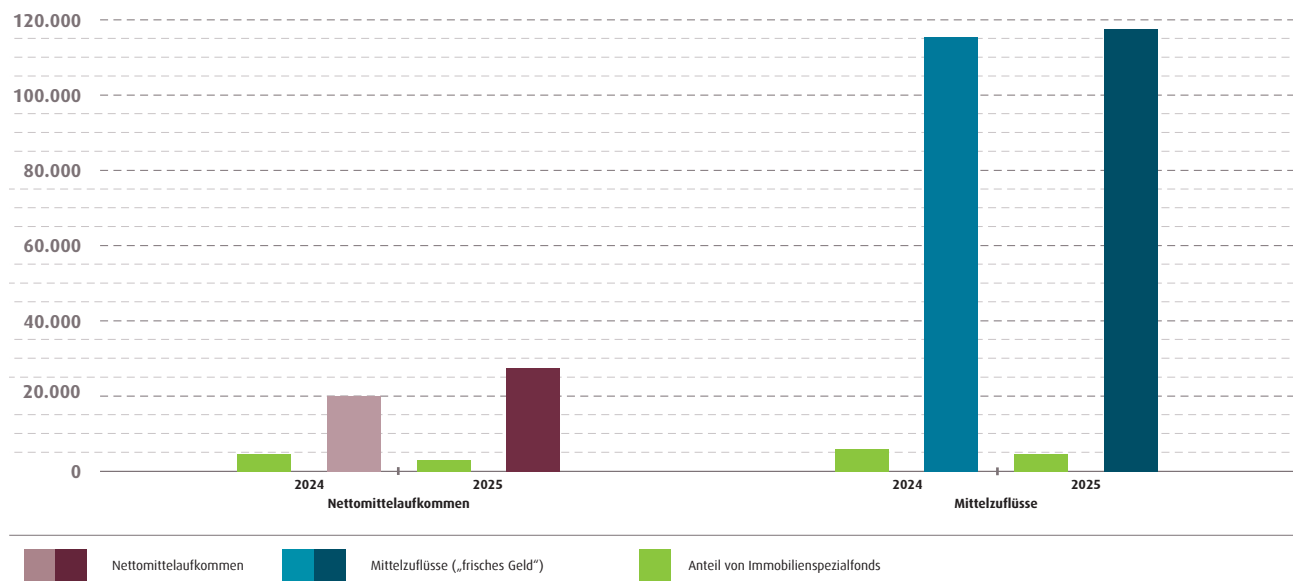


Kommen wir nach der detaillierten Betrachtung des 3. Quartals 2025 zu den kumulierten Werten des Jahres 2025 per Ende September 2025. Insgesamt konnten Immobilienspezialfonds in den ersten drei Quartalen 2025 knapp 2.940 Millionen Euro netto einsammeln. Damit wird der entsprechende Vorjahreswert von 4.690 Millionen Euro um rund 1.750 Millionen Euro verfehlt bzw. unterschritten. Die Zuflüsse von frischem Geld betragen per Ende des 3. Quartals 2025 knapp 4.700 Millionen Euro und liegen damit 1.170 Millionen Euro unter dem entsprechenden Vorjahreswert aus 2024 von 5.870 Millionen Euro. In den ersten drei Quartalen des Jahres 2025 sind somit knapp 63 % der Mittelzuflüsse netto in Immobilienspezialfondsmandaten gelandet. Im Jahr 2024 betrug dieser Wert rund 80 % per Ende September. Insofern ist für das Jahr 2025 eine deutlich höhere Anteilsscheindynamik festzustellen. Es werden mehr Immobilienspezialfondsanteile „gedreht“, was für

eine im Zeitvergleich höhere Allokations- und Mandatierungsdynamik spricht.

Insgesamt bedeutet das eine deutliche Eintrübung der Cashflows in Immobilienspezialfonds im Jahr 2025, insbesondere des Netto-neugeschäfts. Nichtsdestotrotz ist das Nettomittelaufkommen der ersten drei Quartale des Jahres 2025 noch signifikant positiv, was angesichts der andauernden herausfordernden Lage am Immobilienmarkt sehr bemerkenswert ist und ein positives Signal darstellt. Institutionelle Investoren verhalten sich im Vergleich zum Retailbereich deutlich professioneller im Hinblick auf ihre indirekten Immobilieninvestments und vor allem haben sie einen deutlich längeren Atem. Und es mangelt nicht an Liquidität, was aus den gesamtheitlichen Cashflowdaten des Spezialfondsmarktes hervorgeht, auf welche wir nachfolgend kurz eingehen.

Nettomittelaufkommen & Mittelzuflüsse von Spezialfonds und Immobilienspezialfonds bis Ende 3. Quartal 2025

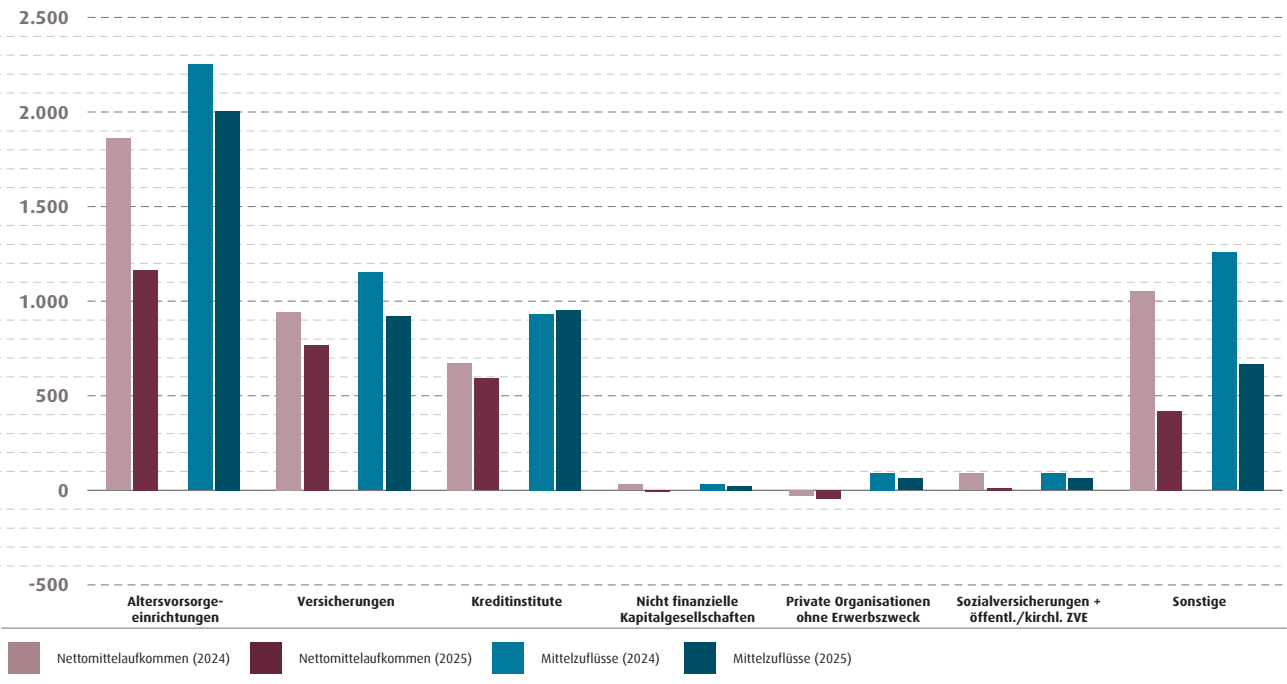


Angaben in Mio. Euro, Stand: 30. September 2025, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

Das kumulierte Nettomittelaufkommen der ersten drei Quartale 2025 in Immobilienspezialfonds in Höhe von rund 2.940 Millionen Euro macht 10,7 % des entsprechenden Nettoneugeschäfts des gesamten Spezialfondsmarktes aus. Dieses lag per Ende September 2025 bei 27,5 Milliarden Euro. Wie vorangegangen hergeleitet, liegt die Relation des Volumens von Immobilienspezialfonds und dem gesamten Spezialfondsmarkt bei 8,2 %, sodass die Quote von 10,7 % der entsprechenden Nettomittelaufkommen über diesem rechnerischen Zielkorridor liegt. Insofern ist alles im grünen Bereich. Im Jahr 2024 lag das Verhältnis des Nettoneugeschäfts von Immobilienspezialfonds und dem gesamten Spezialfondsmarkt per Ende September allerdings bei sage und schreibe 23,4 %. Die Gründe dafür liegen auf der Hand. Zum einen schwächelte seinerzeit das Nettoneugeschäft von Spezialfonds insgesamt und zum

anderen war das Nettomittelaufkommen in Immobilienspezialfonds mit 4,7 Milliarden Euro per Ende September 2024 vergleichbar hoch. Die Zuflüsse von frischer Liquidität in Immobilienspezialfonds in Höhe von knapp 4.700 Millionen Euro in den ersten drei Quartalen des Jahres 2025 machen exakt 4 % der Mittelzuflüsse in den gesamten Spezialfondsmarkt aus, welche sich per Ende 2025 auf 117,6 Milliarden Euro beziffern. Im Vorjahr 2024 betrug die analoge Relation 5,1 %. Zwischenfazit: Mit 10,7 % des gesamten Nettomittelaufkommens des Spezialfondsmarktes und 4 % der Mittelzuflüsse in den ersten drei Quartalen 2025 kann sich der Immobilienspezialfonds in der Landschaft der Spezialfondskategorien absolut sehen lassen, trotz aller Widrigkeiten und Eintrübung des Nettoneugeschäfts.

Nettomittelaufkommen & Mittelzuflüsse von Immobilienspezialfonds nach Anteilhabern bis Ende 3. Quartal 2025



Angaben in Mio. Euro, Stand: 30. September 2025, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

Die Eintrübung der Cashflows in Immobilienspezialfonds im Jahre 2025 findet sich konsequenterweise auch auf Ebene der Anteilseignergruppen wieder. Alle Investorengruppen liegen im Hinblick auf das Nettomittelaufkommen per Ende September 2025 unter ihren entsprechenden Vergleichswerten des Vorjahres. Am deutlichsten ist der Einbruch gegenüber dem Vorjahr bei Altersvorsorgeeinrichtungen, sonstigen Investoren und Versicherungen. Die verbleibenden Investorenkategorien liegen relativ dicht unter ihren Vergleichswerten aus 2024. Auswirkungen auf das Ranking im Nettomittelaufkommen hat dies allerdings nur kaum. Altersvorsorgeeinrichtungen liegen beim Nettomittelaufkommen per Ende September 2025 mit 1.164 Millionen Euro auf Platz 1, gefolgt von Versicherungen mit 768 Millionen Euro und Kreditinstituten mit 592 Millionen Euro. Sonstige Investoren schließen sich am Ende mit einem Nettoneugeschäft in Immobilienspezialfonds in Höhe von 421 Millionen Euro auf Platz 4 an. Die verbleibenden Investorenkategorien spielen in Sachen Nettoneugeschäft kaum eine Rolle. Sozialversicherungen & öffentliche/kirchliche Zusatzversorgungseinrichtungen kommen auf magere 14 Millionen Euro Nettomittelaufkommen. Corporates und private Organisationen ohne Erwerbszweck zogen in den ersten drei Quartalen des Jahres 2025 sogar geringe

Nettomittel aus ihren Immobilienspezialfonds ab. Mandate von Corporates weisen Nettomittelabflüsse von 8 Millionen Euro auf, Pendanten von privaten Organisationen ohne Erwerbszweck mussten 44 Millionen Euro Nettomittelabflüsse verzeichnen.

Hinsichtlich der Dotierung von frischer Liquidität in Immobilienspezialfonds lassen sich ähnliche Erkenntnisse gewinnen. Alle Investorenkategorien liegen bei den kumulierten Mittelzuflüssen per Ende September 2025 unter ihren entsprechenden Vergleichswerten aus 2024 – bis auf Kreditinstitute, die allerdings nur knapp über ihrem Vorjahreswert liegen. Im Vergleich zum Nettomittelaufkommen sind die Abweichungen jedoch nicht so hoch und das Ranking ist etwas verändert. Altersvorsorgeeinrichtungen liegen in Sachen Mittelzuflüssen auch hier mit 2.006 Millionen Euro vorn, gefolgt von Kreditinstituten mit 952 Millionen Euro und Versicherungen mit 923 Millionen Euro. Sonstige Investoren rangieren auf Platz 4 mit 667 Millionen Euro Mittelzuflüssen in Immobilienspezialfonds. Mit weitem Abstand schließen sich die weiteren Investorensegmente mit zweistelligen Millionenbeträgen an und sind insofern von relativ geringer Bedeutung im Immobilienspezialfondsgeschäft.

CAIPI

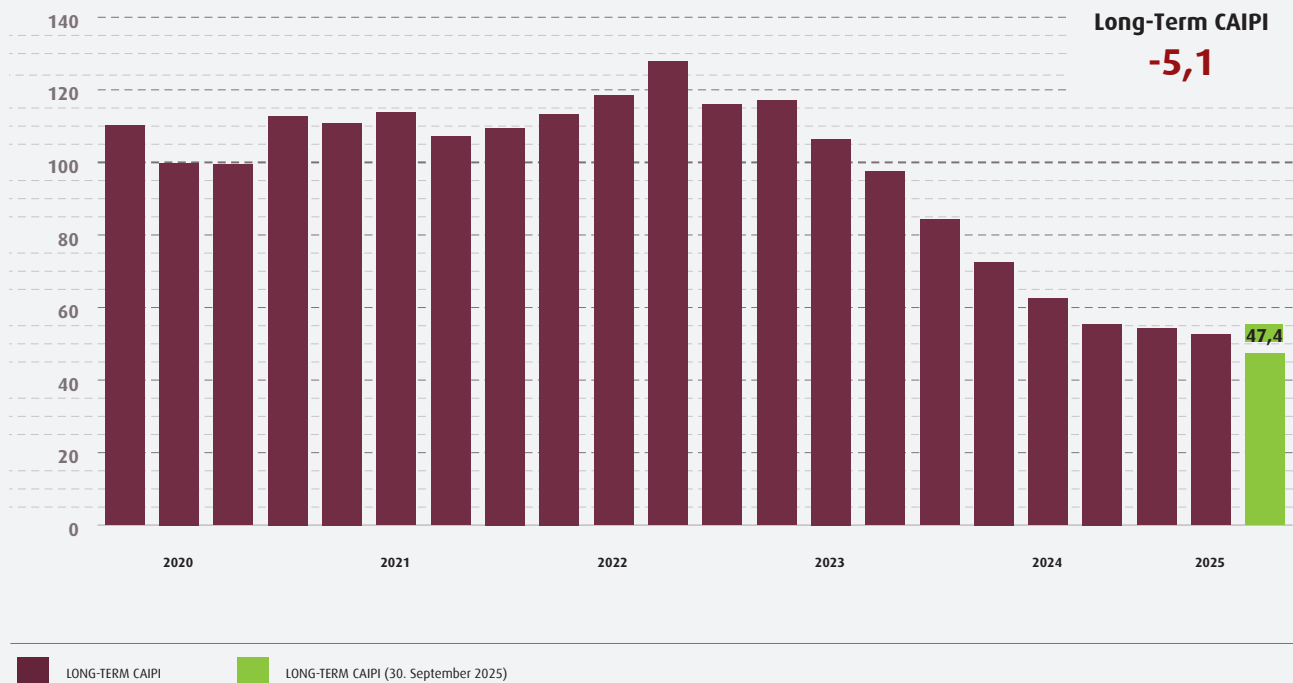
Nachdem wir vorangegangen viele absolute Zahlen und Relationen des Immobilienspezialfondsgeschäftes analysiert haben, kommen wir nun zu unserer kleinen innovativen Indexfamilie CAIPI (Capital Acquisition Inflow Progress Index). In die Berechnung fließen ausschließlich Werte der Nettomittelaufkommen ein und der CAIPI eignet sich hervorragend als Barometer für das Sentiment bzw. die Vertriebsstimmung am Markt der Immobilienspezialfonds. Die Methodik sowie die Interpretation finden Sie in den Erläuterungen am Ende der Ausgabe. Ein langfristiges Backtesting haben wir in der ersten Ausgabe unseres Immobilienspezialfondsmarkt Quarterly vorgenommen.

Long-Term CAIPI

Der Long-Term CAIPI setzt das durchschnittliche Nettomittelaufkommen der vergangenen 2 Jahre ins Verhältnis mit dem durchschnittlichen Nettomittelaufkommen der 2 Jahre davor. Er ist damit bewusst träge, denn die jeweiligen 2-Jahres-Zeiträume schieben sich pro Berechnungszeitpunkt um das Berichtsquartal auf der Zeitachse nach vorn. Bei der Interpretation ist die absolute Höhe des Long-Term CAIPI weniger relevant, entscheidend sind die Veränderungsraten.

Der aktuelle Long-Term CAIPI beträgt 47,4 per Ende September 2025. Er ist damit um 5,1 Punkte gegenüber der letzten Berech-

LONG-TERM CAIPI seit 2020



Stand: 30. September 2025, Datenquelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

nung Ende Juni gefallen. Das schwache Nettomittelaufkommen des Berichtsquartals hat somit dafür gesorgt, dass sich das durchschnittliche Nettomittelaufkommen der letzten zwei Jahre im Vergleich zu dem 2-Jahres-Zeitraum davor weiter verschlechtert hat. Aber der Reihe nach: Das durchschnittliche monatliche Nettomittelaufkommen der letzten 2 Jahre inkl. Berichtsquartal beziffert sich auf 528,1 Millionen Euro. Der entsprechende Wert der 24 Monate davor beträgt 1.115,3 Millionen Euro. Das Verhältnis dieser beiden Werte ergibt den Indexwert 47,4. Das Vertriebsstimmung hat sich somit weiter leicht verschlechtert. Aus der Grafik wird deutlich, dass die Abnahmeraten des Long-Term CAIPI seit Ende 2024 im Vergleich zum Zeitraum davor

geringer wurden. Diese Konsolidierung spricht für eine leichte Erholung des Nettoneugeschäfts von Immobilienspezialfonds im Vergleich zum 1-Jahres-Zeitraum davor. Das Berichtsquartal ist in Sachen Nettoneugeschäft natürlich ein Dämpfer, was sich auch durch einen leicht erhöhten Rückgang um 5,1 Punkte ausdrückt – im Vergleich zu den geringeren Abnahmeraten seit Ende 2024. Angesichts der Erfahrung, dass das vierte Quartal im Hinblick auf das Nettoneugeschäft am stärksten ist, prognostizieren wir einen leichten Anstieg des Long-Term CAIPI bei der nächsten Berechnung, welche auf den Jahresenddaten 2025 basieren wird. In der nächsten Ausgabe lösen wir auf.

Short-Term CAIPI

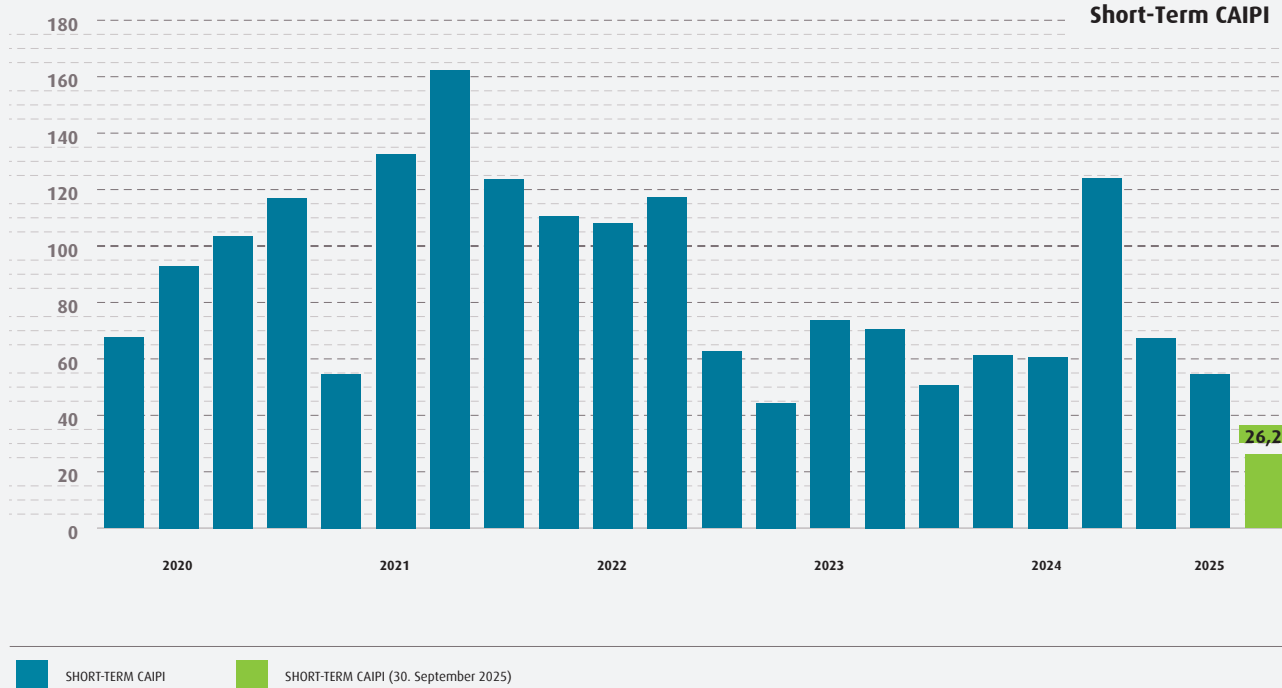
Der Short-Term CAIPI hat einen deutlich anderen Charakter als sein Bruder und kann als Schnappschuss oder Momentaufnahme der kurzfristigen Vertriebsstimmung interpretiert werden. Er setzt den Durchschnitt des Nettomittelaufkommens des aktuellen Berichtsquartals in Relation zu dem Nettoneugeschäft des

2-Jahres-Zeitraums davor. Der Index kann daher sehr erratisch sein und dient als gutes Beurteilungsmaß des Vertriebs Erfolges des Berichtsquartals. Hier sind die Veränderungsraten weniger aussagekräftig, sondern mehr die Abweichung von 100 im Sinne einer „Nulllinie“.

SHORT-TERM CAIPI seit 2020

26,2

Short-Term CAIPI



Stand: 30. September 2025, Datenquelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

Es ist angesichts des schwachen Nettoneugeschäfts des Berichtsquartals wenig überraschend, dass sich der Short-Term CAIPI per Ende September 2025 auf 26,2 beziffert. Der Mittelwert des Nettomittelaufkommens des 3. Quartals beträgt 161,7 Millionen Euro, während der monatliche Durchschnitt des 2-Jahres-Zeitraums davor 616,0 Millionen Euro beträgt. Die resultierende Relation lautet 26,2. Das bedeutet, dass das durchschnittliche Nettoneugeschäft des Berichtsquartals nur 26,2 % des entsprechenden Durchschnittswertes der zwei Jahre davor ausmacht. Das macht den starken Einbruch des aktuellen Nettoneugeschäfts im längerfristigen Vergleich noch einmal sehr deutlich. Aus der Abbildung wird allerdings auch deutlich, wie stark das Jahresendgeschäft in den vierten Quartalen seit 2020 war. Die Indexwerte des Short-Term CAIPI lagen im vierten Quartal immer über 100, zum Teil sogar sehr deutlich. Wir betätigen uns mal wieder als Orakel und prognostizieren für das kommende Quartal einen Short-Term CAIPI von knapp über 100. Dazu müsste der Durchschnittswert des Nettomittelaufkommens im vierten Quartal 2025 über ca. 600 Millionen Euro liegen, also in absoluter Summe über 1.800 Millionen Euro betragen. Ja, wir lehnen uns hier weit aus dem Fenster und werden uns in der kommenden Ausgabe selbst zur Rechenschaft ziehen.

Erläuterung zum CAIPI (Capital Acquisition Inflow Progress Index)

Der CAIPI ist ein Index, der die „Vertriebsstimmung“ oder das Sentiment der institutionellen Immobilienfondsbranche abbildet. Die Berechnungsmethodik basiert auf dem Vergleich der Durchschnittswerte der jeweiligen Nettomittelaufkommen zweier Perioden, und zwar der aktuell zurückliegenden Zeitperiode und dem Zeitabschnitt davor. Die mathematische Formel könnte wie folgt aussehen:

$$\left(\frac{\frac{1}{n} \sum_{i=1}^n x_i^{\text{aktuell}}}{\frac{1}{m} \sum_{j=1}^m x_j^{\text{vorher}}} \right) \times 100$$

Dabei sind n und m die Anzahl der Datenpunkte in den jeweiligen Perioden, die somit auch die Länge der jeweiligen Perioden bestimmen. Die Multiplikation mit 100 setzt den Index auf eine Basis von 100. Da die Länge der entsprechenden Perioden maßgeblich für die Ausgestaltung und den Charakter des Index ist und zusätzlich in plausiblen Einklang mit den Zyklen von Netto-Cashflows, Commitments und Entscheidungshorizonten am Immobilienspezialfondsmarkt stehen muss, berechnen wir zwei Indices:

Long-Term CAIPI

Der Long-Term CAIPI setzt den Durchschnitt des Nettomittelaufkommens der vergangenen 24 Monate in Relation zu dem Durchschnitt des Nettomittelaufkommens der 24 Monate davor. Bei der Interpretation des Long-Term CAIPI ist weniger die absolute Höhe des Index von Interesse, sondern dessen Veränderung im Zeitablauf. Sinkt der Long-Term CAIPI beispielsweise im Vergleich zum vorherigen Zeitpunkt, bedeutet das, dass das Nettomittelaufkommen des neu hinzugekommenen Quartals dazu führt, dass der Durchschnitt der letzten zwei Jahre im Vergleich zu dem Durchschnitt der zwei Jahre davor gesunken ist.

Bildlich gesprochen ist die Methodik so, dass sich zwei hintereinander liegende 24-Monats-Zeiträume im Zeitablauf immer ein Quartal nach vorne schieben, somit ein neues Quartal in den aktuellen 24-Monats-Zeitraum neu einbezogen wird und das letzte Quartal im davor liegenden 24-Monats-Zeitraum aus der Berechnung herausfällt. Das führt dazu, dass der Long-Term CAIPI relativ träge ist, was wir bewusst so entschieden haben. Der Long-Term CAIPI und dessen Veränderung im Zeitablauf spiegeln die strategische Situation des Vertriebsserfolges im Immobilienspezialfondsgeschäft wider. Sein Verhalten ist wie ein Tanker auf See, bei dem immer wieder unterschiedlich hohe Wellen am Bug brechen (Nettomittelaufkommen), den Tanker aber nur träge ins Schaukeln bringen. Längerfristig höhere Wellen bringen den Tanker stärker in ein Auf und Ab.

Short-Term CAIPI

Der Short-Term CAIPI setzt den Durchschnitt des Nettomittelaufkommens des vergangenen Berichtsquartals in Relation zu dem Durchschnitt des Nettomittelaufkommens der 24 Monate davor. Das durchschnittliche Nettomittelaufkommen der letzten drei Monate wird somit ins Verhältnis zu dem durchschnittlichen Nettomittelaufkommen der zwei Jahre davor gesetzt. Dies verleiht dem Short-Term CAIPI einen anderen Charakter im Vergleich zu seinem längeren Bruder.

Im Gegensatz zum Long-Term CAIPI spielt hier die 100er-Marke als Bezugsgröße eine wichtige Rolle. Ist der Short-Term CAIPI über 100, war das jüngste Quartal in Bezug auf Nettomittelaufkommen ein besseres Quartal im Vergleich zum Durchschnitt der 24 Monate davor. Liegt er unter 100, ist das Berichtsquartal entsprechend schlechter.

Für die Interpretation ist es wichtig zu bedenken, dass der Short-Term CAIPI lediglich das Nettoneugeschäft des zurückliegenden Berichtsquartals im Vergleich zu einem längerfristigen Zeitraum davor misst. Er ist somit eine Art Schnappschuss oder Schlaglicht mit Fokus auf das durchschnittliche Nettomittelaufkommen der letzten drei Monate bzw. des Berichtsquartals. Sein Verhalten kann sehr erratisch sein und hohe Werte spiegeln kurzfristigen Vertriebsserfolg wider, der sich im nächsten Quartal deutlich ändern kann. Im Gegensatz zum Long-Term CAIPI ist daher auch die Veränderung des Short-Term CAIPI im Zeitablauf – insbesondere im Vergleich zu unmittelbar vorherigen Indexständen – weniger relevant. Um beim Bild der Seefahrt zu bleiben: Der Short-Term CAIPI ist wie ein kleines Schnellboot, dessen Schaukeln unmittelbar von jeder Welle am Bug (Nettomittelaufkommen) beeinflusst wird.

Erläuterungen zur Datengrundlage

Die Auswertungen basieren auf Daten aus der Statistik der Deutschen Bundesbank. Die dortige Statistik über Investmentvermögen umfasst die von Kapitalverwaltungsgesellschaften und extern verwalteten Investmentgesellschaften gebildeten Investmentvermögen nach § 1 des Kapitalanlagegesetzbuches (KAGB). Gegenstand der Erhebung sind die von Kapitalverwaltungsgesellschaften und extern verwalteten Investmentgesellschaften gebildeten Investmentvermögen nach § 1 des KAGB. Die Meldeverpflichtung umfasst neben inländischen Investmentvermögen auch EU-Investmentvermögen nach § 1 Absatz 8 KAGB, die nicht dem Recht eines anderen Mitgliedsstaates der Europäischen Währungsunion (EWU) unterliegen, sowie ausländische Alternative Investmentfonds (AIF) nach § 1 Absatz 9 KAGB. Gegenstand der Erhebung sind zudem inländische Investmentvermögen, die von ausländischen Gesellschaften im Wege des grenzüberschreitenden Dienstleistungsverkehrs verwaltet werden. Aufgrund dieses Meldekranzes unterscheiden sich die Daten der Deutschen Bundesbank von Daten des Deutschen Fondsverbands BVI. Der BVI bezieht beispielsweise Bestands- und Transaktionsdaten von luxemburger Fondskonstrukten, die mit dem deutschen Spezialfonds vergleichbar sind und von dortigen ManCo's deutscher Kapitalverwaltungsgesellschaften administriert werden, in seine Berichterstattung und Statistiken ein.

Die Abgrenzung der Fondskategorien erfolgt in Anlehnung an die Definition der Vermögensgegenstände im KAGB und an die Richtlinie zur Festlegung von Fondskategorien für inländische Publikumsinvestmentvermögen der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht.

Die Unterscheidung der ausgewiesenen Anteilseignergruppen erfolgt gemäß Kundensystematik der Deutschen Bundesbank. Bei mehreren Anteilinhabern ist die Gruppe mit dem größten Anteilbesitz maßgeblich. Für die Unterscheidung zwischen In- und Ausländern ist der Sitz der Anteilinhaber entscheidend.

Folgende Definitionen kommen dabei zum Tragen:

Altersvorsorgeeinrichtungen

Hierzu gehören zum Beispiel berufsständische Versorgungswerke, Pensionskassen, Pensionsfonds, Unterstützungskassen sowie ausgelagerte Pensionsverpflichtungen (betriebsinterne Pensionsfonds, Contractual Trust Arrangements (CTAs)) institutioneller Anleger.

Versicherungen

Hierzu gehören alle privaten und öffentlich-rechtlichen Versicherungsunternehmen.

Kreditinstitute

Zu den inländischen Kreditinstituten zählen diejenigen Unternehmen, die Bankgeschäfte nach den Begriffsbestimmungen des § 1 Absatz 1 des Gesetzes über das Kreditwesen (KWG) betreiben. Hierzu gehören auch die Bausparkassen, die Kreditanstalt für Wiederaufbau, Bürgschaftsbanken sowie Zweigstellen ausländischer Banken.

Nicht finanzielle Kapitalgesellschaften („Corporates“)

Die Haupttätigkeiten nicht finanzieller Kapitalgesellschaften umfassen die Produktion von Waren sowie nicht finanzielle Dienstleistungen. Hierzu gehören auch Industriestiftungen sowie Arbeitgeber- und Wirtschaftsverbände.

Private Organisationen ohne Erwerbszweck

Private Organisationen ohne Erwerbszweck sind Organisationen mit eigener Rechtspersönlichkeit, deren Hauptmittel aus freiwilligen Geld- oder Sachbeiträgen stammen. Hierzu zählen zum Beispiel Stiftungen, Kirchen, Parteien, Gewerkschaften, wissenschaftliche Gesellschaften und Vereine.

Inländische Sozialversicherungen/öffentliche und kirchliche Zusatzversorgungseinrichtungen

Hierzu zählen zum Beispiel die Deutsche Rentenversicherung, die Bundesagentur für Arbeit und die gesetzlichen Kranken-, Pflege- und Unfallkassen. Weiterhin gehören dazu zum Beispiel die Versorgungsanstalt des Bundes und der Länder, die Zusatzversorgungskasse und das Zusatzversorgungswerk für Arbeitnehmer in der Land- und Forstwirtschaft.

Unter „**Sonstige**“ haben wir aufgrund der vergleichbar geringen Bedeutung zusammengefasst:

Sonstige Finanzintermediäre

Die Hauptfunktion der sonstigen Finanzierungsinstitutionen besteht darin, finanzielle Mittlertätigkeiten auszuüben. Hierzu gehören zum Beispiel Factoringgesellschaften.

Kredit- und Versicherungshilfsinstitutionen

Kredit- und Versicherungshilfsinstitutionen erleichtern die finanzielle Mittlertätigkeit, übernehmen selbst aber keine Risiken durch den Erwerb finanzieller Aktiva oder das Eingehen von Verbindlichkeiten. Hierzu gehören zum Beispiel Versicherungsmakler, Finanzmakler, Wertpapiermakler, Anlageberater und Vermittler derivativer Finanzinstrumente.

Bund, Länder und Gemeinden sowie ausländische institutionelle Investoren

Impressum

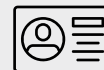
Kommalpha – Institutionelle Kompetenz seit 2006

Die Kommalpha AG ist ein spezialisiertes Beratungshaus für das institutionelle Asset-Management. Wir beraten Anbieter wie Verwahrstellen/Custodians, Kapitalverwaltungsgesellschaften, Asset-Manager, Vermögensverwalter sowie Investoren (z. B. Versicherungen, Pensionsvermögen) und IT-Lösungsanbieter.

Unsere Geschäftsfelder sind Institutional Consulting, Kommunikation, Marktforschung und Support Services.



Ansprechpartner



Clemens Schuerhoff

Vorstand
Kommalpha AG

Telefon: +49 511 300 34 68-6

E-Mail: schuerhoff@kommalpha.com



FÜR DEN INHALT VERANTWORTLICH:

Kommalpha AG

Am Ortfelde 38 c, 30916 Isernhagen

Telefon: +49 511 3003468-0

E-Mail: info@kommalpha.com

Sponsoren



Die Commerz Real ist der Assetmanager für Sachwertinvestments der Commerzbank Gruppe und verfügt über 50 Jahre internationale Markterfahrung. Über 800 Mitarbeiter verwalten in der Zentrale in Wiesbaden sowie 17 weiteren Standorten und Niederlassungen im In- und Ausland Vermögenswerte von rund 34 Milliarden Euro. Umfassendes Know-how im Assetmanagement und eine breite Strukturierungsexpertise verknüpft die Commerz Real zu ihrer charakteristischen Leistungspalette aus sachwertorientierten Fondsprodukten und individuellen Finanzierungslösungen. Zum Fondsspektrum gehören der offene Immobilienfonds hausInvest, der Privatanleger-Impactfonds mit Sachwertfokus klimaVest, institutionelle Anlageprodukte sowie unternehmerische Beteiligungen der Marke CFB Invest mit Sachwertinvestitionen in den Schwerpunktsegmenten Immobilien und regenerative Energien. Als Leasingdienstleister des Commerzbank-Konzerns bietet die Commerz Real zudem bedarfsgerechte Mobilienleasingkonzepte.



HAUCK AUFHÄUSER LAMPE blickt auf eine rund 230 Jahre lange Tradition zurück. Das Haus ist aus der Fusion dreier traditionsreicher Privatbanken hervorgegangen: Georg Hauck & Sohn Bankiers in Frankfurt am Main, gegründet 1796, das 1852 in Bielefeld gegründete Bankhaus Lampe und Bankhaus H. Aufhäuser, seit 1870 in München am Markt. Die beiden Häuser Georg Hauck und Bankhaus H. Aufhäuser schlossen sich 1998 zusammen, 2021 kam Bankhaus Lampe dazu. Seit dem Jahr 2025 gehört Hauck Aufhäuser Lampe zur ABN AMRO-Gruppe. Der Vorstand der Bank besteht aus dem Vorsitzenden des Vorstands Michael Bentlage sowie den Mitgliedern des Vorstands Oliver Plaack, Dr. Holger Sepp und Gordan Torbica. HAUCK AUFHÄUSER LAMPE versteht sich als traditionsreiches und gleichzeitig modernes Privatbankhaus.

Die Privatbank fokussiert sich auf die Kerngeschäftsfelder Private und Corporate Banking, Asset Management, Asset Servicing und Investment Banking. Dabei stehen die ganzheitliche Beratung und die Verwaltung von Vermögen privater und unternehmerischer Kunden, das Asset Management für Institutionelle Investoren, umfassende Verwahrstendienstleistungen für Financial und Real Assets in Deutschland und Luxemburg sowie die Zusammenarbeit mit unabhängigen Vermögensverwaltern im Zentrum der Geschäftstätigkeit. Zudem bietet Hauck Aufhäuser Lampe Research-, Sales- und Handelsaktivitäten mit einer Spezialisierung auf Small- und Mid-Cap-Unternehmen im deutschsprachigen Raum sowie individuelle Services bei Börseneinführungen und Kapitalerhöhungen an.



Verlässlichkeit, Nachhaltigkeit und konsequente Qualitätsorientierung. Dafür steht Union Investment seit 60 Jahren. Unsere Strategie folgt unserem treuhänderischen Auftrag, nachhaltige Werte für unsere Anlegenden zu schaffen und zu sichern. Mit einem verwalteten Vermögen in unseren Offenen Immobilienfonds, Spezialfonds sowie Service- und Pooling-Mandaten von derzeit rund 55 Mrd. Euro sind wir einer der größten Anbieter von Immobilienlösungen für private und institutionelle Anlegerinnen und Anleger in Europa. Der Schwerpunkt unseres über 24 Länder breit gestreuten gewerblichen Immobilienportfolios liegt traditionell auf den Assetklassen Büro, Einzelhandel, Hotel und Logistik. In unseren strategischen Rahmen haben wir auch zukunftsfähige und spannende neue Marktsegmente wie Resort-Hotels, Multi Family und Light Industrial aufgenommen und uns in kürzester Zeit eine starke strategische Position auf den Wohnungsmärkten ausgewählter europäischer Metropolen aufgebaut.

Als aktiver Asset Manager legen wir einen besonderen Schwerpunkt auf die Entwicklung unserer Bestände. Hierzu gehören auch die Umnutzung von Flächen, die Modernisierung von Gebäuden und die Entwicklung von Standorten zu attraktiven, hochwertigen Quartieren. Damit schaffen wir Mehrwerte entlang der gesamten Wertschöpfungskette – für Investorinnen und Nutzer, für Klima und Umwelt.



Kommalpha AG

Am Ortfelde 38 c
30916 Isernhagen

Telefon: +49 511 3003468-0
E-Mail: info@kommalpha.com
Internet: www.kommalpha.com