

SPEZIALFONDSMARKT QUARTERLY

Ausgabe 5

April 2026

Inhalt

Titelstory

Bottom Line 2025 Seite 2

Sponsoren

These & Statements Seite 7

Infrastruktur als Assetklasse im neuen Rechtsrahmen Seite 9

Value-Add im Büro: Wertschöpfung im polarisierten Marktumfeld Seite 10

Analyse

Statistiken & Auswertungen Seite 11

CAIPI Seite 20

Erläuterungen Seite 23

Impressum Seite 26

Sponsoren Seite 27

Liebe Leserinnen und Leser,

vor Ihnen befindet sich die Jahresendausgabe in Bezug auf den Datenstand 31.12.2025. Das 4. Quartal 2025 war ein guter Zeitraum für den deutschen Immobilienspezialfonds. Trotzdem ist das Nettoneugeschäft auf Jahresbasis vergleichsweise verhalten, aber immerhin signifikant positiv.

Wie gewohnt analysieren wir alle relevanten Bestands- und Transaktionsdaten des Immobilienspezialfondsgeschäftes in der vorliegenden Ausgabe. Und wir feiern eine Premiere, denn unsere kleine Indexfamilie CAIPI sendet zum ersten Mal positive Signale. Für die Titelgeschichte haben wir uns einige besondere Analysen rausgepickt: Nettomittelaufkommen, Liquiditätsanalyse, Marktanteile

auf Investorenebene und Fremdkapitalquote sind die Stichwörter. Bottom Line 2025. Im Thesenpanel bewerten Experten aus dem Kreise unserer Sponsoren das Potenzial des Standortfördergesetzes im Hinblick auf die Mobilisierung von Kapital aus der Privatwirtschaft für Infrastruktur und erneuerbare Energien.

Ich wünsche Ihnen eine erkenntnisreiche Lektüre und ein schönes Frühjahr.

Herzlichst Ihr

Clemens Schuerhoff
Vorstand Kommalpha



50,8	118,6
Long-Term CAIPI +3,4	Short-Term CAIPI

Stand: 31. Dezember 2025

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



HAUCK
AUFHÄUSER
LAMPE

KanAm
Grund Group



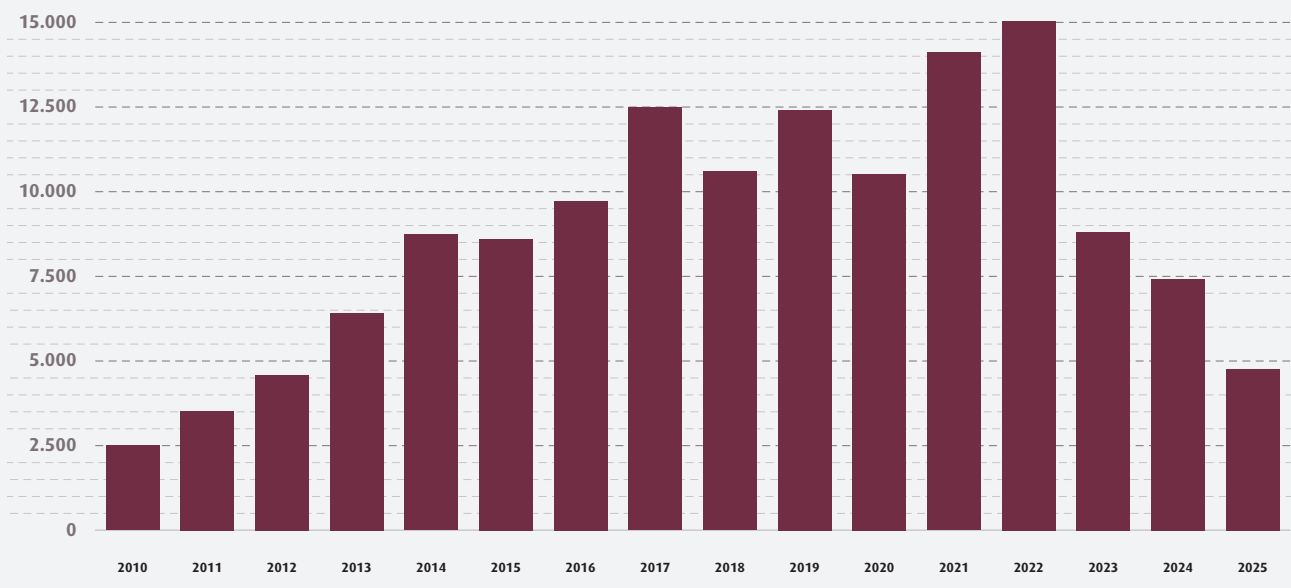
Bottom Line 2025

Wir haben den Datenstand des Jahresresultimo 2025 zum Anlass genommen und uns einige Analysen rausgepickt, um das Jahr 2025 einzuordnen und entsprechende Erkenntnisse zu gewinnen.

Zu Beginn schauen wir auf die jährlichen Nettomittelaufkommen in Immobilienspezialfonds seit 2010, also der letzten 16 Jahre. Im Jahr 2025 wurden in Summe 4,8 Milliarden Euro netto in Immobilienspezialfonds dotiert. Das ist der geringste Wert seit 2012. Die Zinswende im Jahr 2022 zeigt sich sehr deutlich in den Nettoabsatzzahlen von Immobilienspezialfonds, die

folglich ab 2023 massiv einbrachen. Natürlich ist die Zinswende nicht der einzige belastende Faktor auf das Immobiliengeschäft, aber mit Sicherheit ein dominierender Faktor. Parallel wirken Themen wie steigende Bau- und Projektkosten, schleppe wirtschaftliche Entwicklung sowie allgemeine Aspekte wie steigende Bürokratie und Regulierung dämpfend auf den Immobiliensektor. Sinkende Bewertungen von Immobilienobjekten sind ebenfalls eine Folge aus der Gemengelage der genannten Themen.

Jährliches Nettomittelaufkommen von Immobilienspezialfonds seit 2010

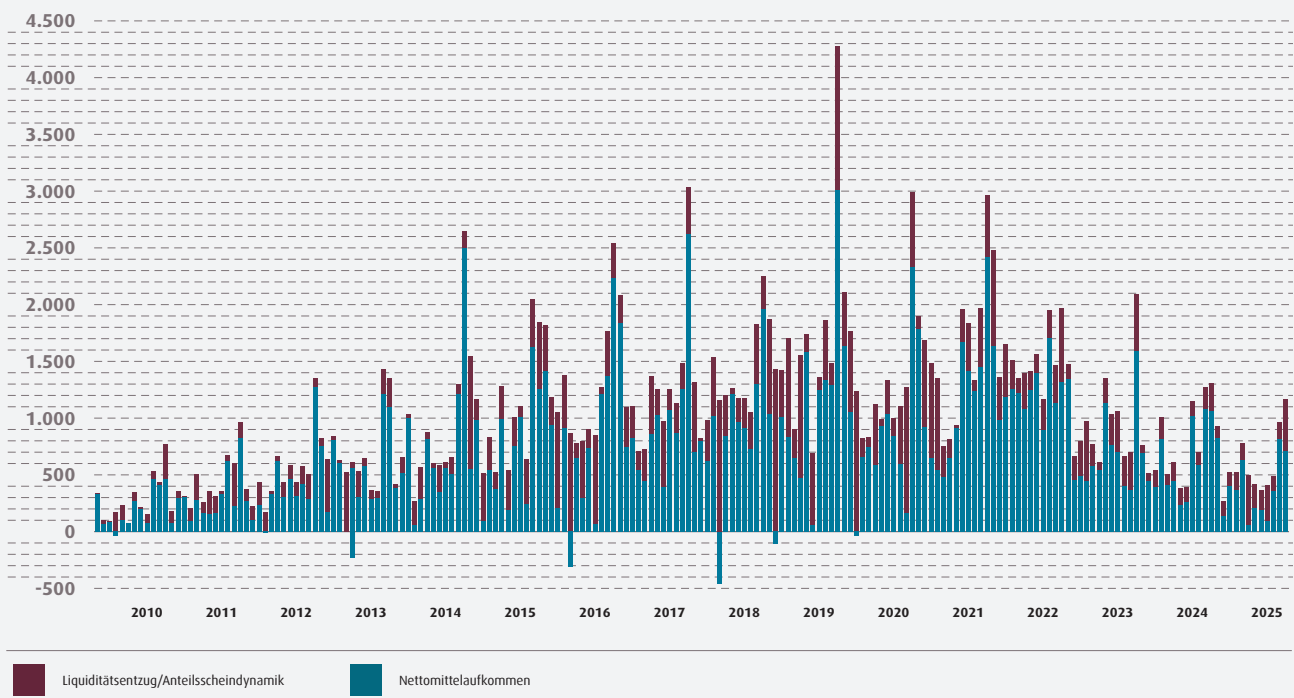


Stand: 31. Dezember 2025, in Mio. Euro, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

Es ist somit nicht wirklich überraschend, dass im Jahr der Zinswende, also im Jahr 2022, mit 15,0 Milliarden Euro der Rekordwert des jährlichen Nettomittelaufkommens in Immobilienspezialfonds zu beobachten ist. Die sehr guten Jahre in Sachen Nettoneugeschäft sind relativ deckungsgleich mit der Niedrigzinsphase, also von 2014 bis 2021. Die niedrigen Zinsen waren wie ein Turbo für das Immobiliengeschäft. Es wird sehr spannend sein, wie sich die Absatzzahlen von Immobilienspezialfonds im laufenden Jahr 2026 entwickeln werden. Wir werden dies natürlich sehr genau im Auge behalten und lassen uns an dieser Stelle zu einer Einschätzung hinreißen. Wir prognostizieren für 2026 ein Nettomittelaufkommen in Immobilienspezialfonds in Höhe von 5 Milliarden Euro. Genau in einem Jahr nehmen wir uns beim Wort und lösen im Quarterly auf.

Spannend ist auch die Betrachtung der monatlichen Nettomittelaufkommen im gleichen Betrachtungszeitraum seit 2010, die nachfolgend visualisiert sind. Zusätzlich haben wir noch die Mittelzuflüsse integriert, sodass der monatliche Betrag der Liquiditätsauskehrung ersichtlich wird. Die Mittelzuflüsse sind der gesamte Balken eines Monats und die gekennzeichneten Spitzen sind die Differenz zwischen Mittelzuflüssen und Nettomittelaufkommen. Je höher die Differenz zwischen Mittelzuflüssen und dem Betrag ist, der netto im betreffenden Monat in Immobilienspezialfonds gelandet ist, desto höher war die Auskehrung von Liquidität aus dem Markt mit einhergehend hoher Anteilsscheindynamik. So viel zu Lesehilfe und Interpretation der Balkengrafik.

Liquiditätsanalyse Immobilienspezialfonds seit Januar 2010



Stand: 31. Dezember 2025, in Mio. Euro, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

Der Betrachtungszeitraum umfasst 192 Monate, von denen lediglich 7 Monate ein negatives Nettomittelaufkommen, also Nettomittelabflüsse verzeichneten. Die höchsten Nettomittel-

abflüsse finden sich im Mai 2018. In den anderen 185 Monaten war das Nettoneugeschäft von Immobilienspezialfonds immer positiv. Der Spitzenwert findet sich mit 3.013 Millionen Euro im

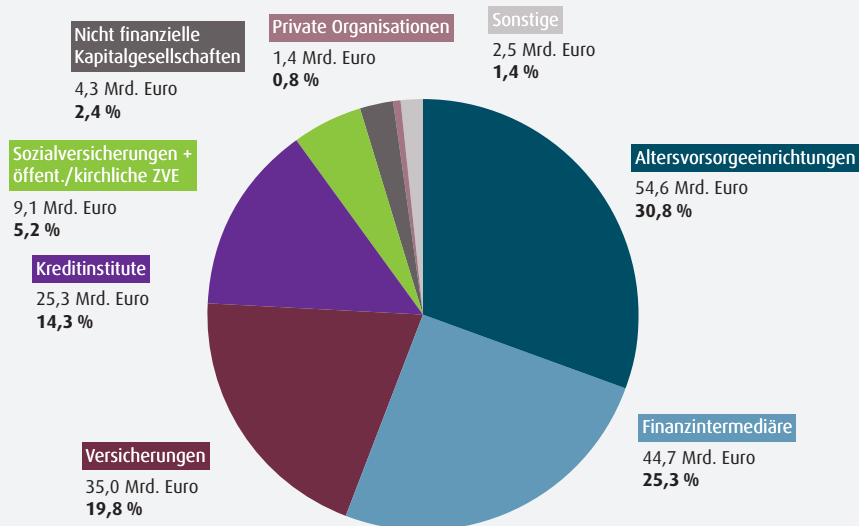
Dezember 2019. Das arithmetische Mittel des monatlichen Nettomittelaufkommens der letzten 16 Jahre beträgt 731 Millionen Euro. Die Summe aller 192 Monate beziffert sich auf satte 140 Milliarden Euro.

Die Abbildung weist logischerweise eine ähnliche Struktur auf wie die vorangegangene skizzierte Abbildung der jährlichen Nettomittelaufkommen. Die guten Jahre während der Niedrigzinsphase sowie der signifikante Rückgang des Nettomittelaufkommens ab Anfang 2023 werden ebenfalls sehr deutlich. Bei der Betrachtung des monatlichen Liquiditätsentzuges können wir keine strukturellen Auffälligkeiten oder Abhängigkeiten erkennen. Auch in der Phase von sehr hohen Nettomittelaufkommen wurden teilweise aufgrund von sehr hohen Mittelzuflüssen nicht unerhebliche Beträge an Liquidität wieder aus dem Immobilienspezialfondsmarkt entzogen, samt einhergehender Anteilsscheindynamik. Letztlich bedeutet dies verlorenes Geschäft für die Anbieter von Immobilienspezialfonds. Die Beträge sind dabei nicht klein. Der höchste Wert an Liquiditätsentzug findet sich mit 1.432 Millionen Euro im Februar 2019. In dem

Monat wurden 1.321 Millionen Euro an frischem Geld in Immobilienspezialfondsmandate gepumpt, allerdings bezifferte sich das Nettomittelaufkommen auf negative 111 Millionen Euro – also Nettomittelabflüsse. Das war somit ein sehr turbulenter Monat, salopp gesagt. Im gesamten Betrachtungszeitraum summieren sich die monatlichen Liquiditätsentzüge auf sage und schreibe 56.099 Millionen Euro! Das Geld muss von der Branche erst einmal wieder eingesammelt werden.

Keine datenbezogene Jahresendausgabe ohne die klassische Tortengrafik der Marktanteile im Immobilienspezialfondsgeschäft gemäß Investorenkategorien. Altersvorsorgeeinrichtungen sind mit 54,6 Milliarden Euro und einem Marktanteil von 31 % die größte Kundengruppe im Immobilienspezialfondsgeschäft per Datenstichtag 31.12.2025. Silber geht an Finanzintermediäre, für die 44,7 Milliarden Euro an Immobilienspezialfonds mit einem Marktanteil von 25 % administriert werden. Auf Platz 3 schließen sich Versicherungen mit einem Vermögen in Höhe von 35 Milliarden Euro und einem Marktanteil von

Volumen von Immobilienspezialfonds nach Anteilhabern



Stand: 31. Dezember 2025, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

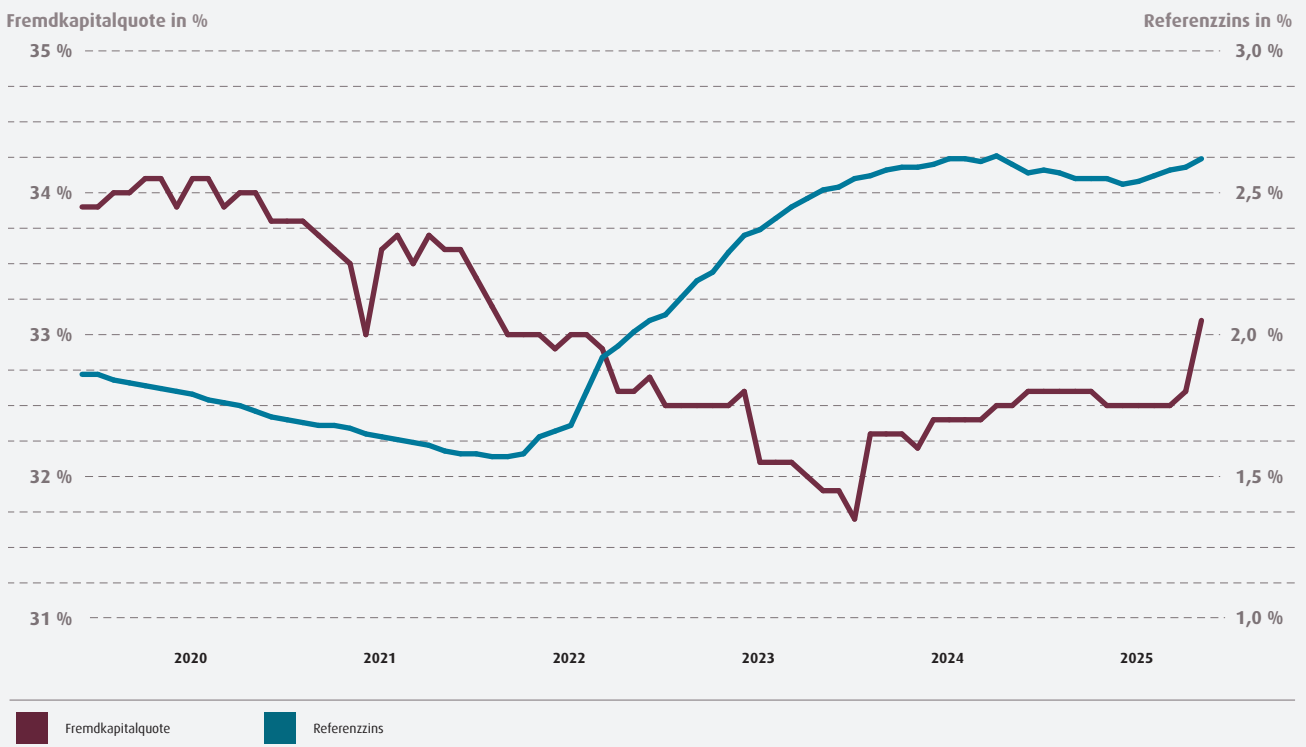
20 % an, gefolgt von den Depot-A-Anlagen von Kreditinstituten in Höhe von 25,3 Milliarden Euro, was 14 % des Immobilienspezialfondsmarktes ausmacht. Danach wird es kleinteilig mit Sozialversicherungen & öffentlichen/kirchlichen Zusatzversorgungseinrichtungen (9,1 Milliarden Euro | 5 % Marktanteil), Corporates (4,3 Milliarden Euro | 2 % Marktanteil) sowie sonstigen Investoren (2,5 Milliarden Euro | 1 % Marktanteil) und privaten Organisationen ohne Erwerbszweck (1,4 Milliarden Euro | 1 % Marktanteil). Für alle Investorenkategorien wurden per 31.12.2025 in Summe 679 Immobilienspezialfonds administriert.

Der „Leverage“ bzw. die Fremdkapitalquote ist im Immobiliengeschäft von maßgeblichem Interesse, nicht zuletzt wegen ihrer Abhängigkeit vom Zins. Das gilt auch für das Immobilienspezialfondsgeschäft. Wir haben die Fremdkapitalquote für die Branche errechnet und die zeitliche Entwicklung als letzte Analyse der Titelseite aufbereitet.

Bei der Errechnung der Fremdkapitalquote haben wir die Position „bebaute Grundstücke“ und „aufgenommene Kredite“ ins Verhältnis gesetzt und für den Zeitraum ab Anfang 2020 dargestellt. Als Referenzzins haben wir den Kreditzins an nicht finanzielle Kapitalgesellschaften mit einer Ursprungslaufzeit von über 5 Jahren herangezogen. Am Datenstichtag 31.12.2025 betrug die Fremdkapitalquote in deutschen Immobilienspezialfonds 33,1 %. Interessanterweise ist sie Ende 2025 in den letzten beiden Monaten durch einen moderaten Anstieg der Kreditaufnahme 50 Basispunkte angestiegen.

Der geringste Leverage im Betrachtungszeitraum lässt sich im Februar 2024 mit 31,7 % beobachten, der höchste im Mai 2020 mit 34,1 %. Die Zinswende im Frühjahr 2022 lässt sich an der Kurve des Referenzzinses gut beobachten, wobei die Fremdkapitalquote von Immobilienspezialfonds bereits deutlich früher abgenommen hat. Ab Februar 2024 ist die Fremdkapitalquote wieder angestiegen mit zwischenzeitlichen Seitwärtsbewegungen. Unseres Erachtens insgesamt ein moderates und verhältnismäßiges Niveau. Ein Drittel Fremdkapital ist unkritisch – auch bei gesunkenen Beleihungswerten.

Fremdkapitalquote von Immobilienspezialfonds & Referenzzins



Stand: 31. Dezember 2025, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)



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:

„Das jüngst verabschiedete Standortförderungsgesetz wird im Hinblick auf erweiterte Möglichkeiten von Investitionen in Infrastruktur und erneuerbare Energien für eine enorme Mobilisierung von Kapital aus der Privatwirtschaft insbesondere durch Immobilienspezialfonds sorgen.“

„Das Standortförderungsgesetz verfolgt als primäres Ziel, Impulse für private Investitionen zu setzen, insbesondere im Bereich Infrastruktur und erneuerbare Energien. Zudem sollen durch die neuen Änderungen unnötige Bürokratiekosten abgebaut werden, die seit langer Zeit ein Problem für Deutschland darstellen. Von den geplanten Maßnahmen können insbesondere Immobilienfonds profitieren, denn die Erleichterung der Regeln für Investitionen in erneuerbare Energien, beispielsweise durch die Einführung der 15%-Investitionsquote, ermöglicht es Anlegern, einen aktiven Beitrag zur Energiewende zu leisten. Steuerliche Erleichterungen sollen Investitionen in erneuerbare Energieanlagen fördern und für Klarheit sorgen. Investoren profitieren damit von einer differenzierten Portfoliostruktur und können mit stabilen Renditen rechnen. So wird privates Kapital gezielt mobilisiert, um das Wirtschaftswachstum nachhaltig zu stärken.“

Mihaela Scurtu

Hauck Aufhäuser Lampe

„Das Gesetz kann durch schnellere Genehmigungsverfahren, höhere Investitionssicherheit und neue Förderinstrumente die Anlageaktivität in Infrastruktur- und Energieprojekten steigern. Für Immobilienspezialfonds ist dies relevant, da institutionelle Anleger verstärkt langfristige, inflationsgeschützte und ESG-konforme Investments suchen. Wie viel Kapital tatsächlich aktiviert wird, hängt jedoch davon ab, wie rasch verbesserte Rahmenbedingungen zu geeigneten Projekten führen und in welchem Maß diese den jeweiligen Anlagevorgaben entsprechen. Faktoren wie Projektpipeline, Baukosten, Lieferketten sowie der Wettbewerb durch Core-Immobilien, Private Debt und Infrastrukturfonds bleiben dabei entscheidend.

Fazit: Der Trend ist nachvollziehbar; das Ausmaß der Kapitalmobilisierung hängt von Umsetzung, Projektverfügbarkeit und Marktentwicklung ab.“

Sascha Schadly

KanAm Grund Group

„Die neuen Rahmenbedingungen können definitiv zu einem Investitionsschub bei erneuerbaren Energien führen und einen zentralen Beitrag zur Energiewende und zur Transformation unserer Wirtschaft leisten. Anleger profitieren davon, dass Investitionen in Infrastruktur und erneuerbare Energien zusätzliche, langfristig stabile Ertragsquellen liefern, die insbesondere die Abhängigkeit von externen Energiepreisen reduzieren und so die Wirtschaftlichkeit des jeweiligen Fondsportfolios stärken. Die Umsetzung der neuen Regelungen ist allerdings komplex und je nach Immobilie und Fonds kommen unterschiedliche Modelle der Durchführung infrage. Zudem müssen zunächst interne Systeme und Prozesse sowie je nach Fonds auch die

Anlagebedingungen angepasst werden, bevor es richtig losgehen kann. Union Investment nähert sich dem Thema darum in Etappen: In einem ersten Schritt geht es um Photovoltaik-Anlagen, die zunächst auf den Dächern von fondseigenen Immobilien installiert werden. In einem zweiten Schritt soll dann auch in freistehende Anlagen investiert werden. Wir verstehen die neuen Regelungen als strategische Chance, um unser Portfolio zukunftsfähig auszurichten, Erträge für Anleger zu steigern und aktiv zur nachhaltigen Transformation beizutragen.“

Wolfgang Kessler

Union Investment Institutional Property

Es antworteten auf unsere These:



Mihaela Scurtu

Relationship Managerin
Real Assets Deutschland

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



Sascha Schadly

Managing Director

KanAm Grund Group
E: s.schadly@kanam-grund.de
T: +49 69 710411-0



Wolfgang Kessler

Mitglied der Geschäftsführung

Union Investment Institutional Property GmbH
E: wolfgang.kessler@union-investment.de
T: +49 40 34919 4715

Infrastruktur als Assetklasse im neuen Rechtsrahmen

Infrastruktur gehört seit Jahren zu den spannendsten Segmenten im Bereich der Sachwertanlagen. Gerade im aktuellen Umfeld schätzen institutionelle und semi-professionelle Anleger die Kombination aus langfristig planbaren Cashflows, realwirtschaftlicher Unterlegung und häufig vertraglich oder regulatorisch abgesicherten Ertragsstrukturen. Fonds, die in Energie-, Verkehrs- oder soziale Infrastruktur investieren, bieten so eine attraktive Beimischung zu klassischen Immobilienportfolios.

Jedoch ist Infrastruktur als Assetklasse kein Selbstläufer. Die Projekte sind kapitalintensiv, die Bindungsdauer hoch, eine Anpassung in andere Nutzungsarten ist fast ausgeschlossen. Hinzu kommen politische und regulatorische Risiken sowie komplexe Genehmigungsprozesse. Wer Infrastruktur in der Asset-Allokation einsetzen will, braucht daher nicht nur ein robustes Risikomanagement, sondern auch verlässliche gesetzliche Rahmenbedingungen.

Genau dort hat sich in den vergangenen Jahren viel bewegt. Mit dem Fondsstandortgesetz wurde zunächst das Infrastruktur-Sondervermögen geschaffen und damit ein Vehikel, das insbesondere Privatanlegern den Zugang zu Infrastrukturprojekten eröffnen soll. Es orientiert sich strukturell am Immobilien-Sondervermögen, setzt aber bewusst andere Akzente. Gleichzeitig wurden für offene inländische Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen die Investitionsmöglichkeiten in Infrastruktur-Projektgesellschaften erweitert.

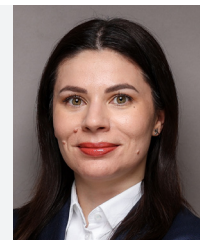
Mit dem Standortfördergesetz kommt nun die nächste Stufe. Inhaltlich knüpft es an das bereits geltende Zukunftsfinanzierungsgesetz an und verfolgt ein klares Ziel: Privates Kapital gezielt in investitionsintensive Bereiche wie Infrastruktur und erneuerbare Energien zu lenken und gleichzeitig den Fondsstandort Deutschland im europäischen Wettbewerb zu stärken.

Kern dabei sind Anpassungen im KAGB und im Investmentsteuergesetz, die gerade Immobilien- und Spezialfonds mehr Flexibilität geben. So wird der Katalog erwerbbarer Vermögensgegenstände für Immobilien-Sondervermögen erweitert: Erneuerbare-Energien-Anlagen können erworben und betrieben werden, auch wenn kein klassischer Immobilienbezug besteht und die Anlagen etwa auf gepachteten Flächen errichtet werden. Steuerlich wird dieses Engagement flankiert, indem Beschränkungen für entsprechende Einkünfte gelockert und Statusrisiken für Spezial-Investmentfonds reduziert werden.

Für KVGs, Asset Manager und Verwahrstellen bedeutet diese Entwicklung: Infrastruktur als inflationsresistente Assetklasse rückt regulatorisch stärker ins Zentrum. Infrastruktur-Sondervermögen, erweiterte Investitionsmöglichkeiten für Spezialfonds und die neuen Spielräume aus dem Standortfördergesetz bilden gemeinsam einen deutlich investorenfreundlicheren Rahmen. Wer diese Instrumente frühzeitig strategisch nutzt, kann sowohl zur Finanzierung der notwendigen Infrastruktur beitragen als auch Portfolios mit langfristig stabilen, inflationssensitiven Erträgen stärken.

Autorin

Mihaela Scurtu
Relationship Managerin Real Assets
Hauck Aufhäuser Lampe



Value-Add im Büro: Wertschöpfung in einem polarisierten Marktumfeld

Der europäische Büroimmobilienmarkt befindet sich in einem strukturellen Wandel. Hybride Arbeitsmodelle, ESG-Anforderungen und veränderte Nutzerbedürfnisse führen zu einer zunehmenden Polarisierung: Während Leerstände in sekundären Lagen steigen, bleibt die Nachfrage nach hochwertigen Flächen in zentralen Lagen hoch. Diese Entwicklung zeigt sich klar in den Kennzahlen. In Märkten wie Frankfurt oder Barcelona liegen die Leerstände bei > 10 %, während sie in Prime-Lagen deutlich niedriger sind (3 bis 5 %). Gleichzeitig konzentriert sich die Flächennachfrage zunehmend auf hochwertige Objekte – in London beispielsweise entfallen rund 70 % des Umsatzes auf Grade-A-Flächen.

Trotz insgesamt noch unterdurchschnittlicher Flächenumsätze im Vergleich zu vor Covid-Zeiten stabilisiert sich die Nachfrage. Dabei ist die Flächennachfrage zunehmend durch den „Flight-to-Quality“-Trend geprägt. Parallel steigen die Spitzenmieten weiter: aktuell rund GBP 170 /sqft/p.a. (EUR 174 /m²/Monat) in London, EUR 1.250 /m²/p.a. (EUR 104 /m²/Monat) in Paris und über EUR 50 /m²/Monat in Frankfurt. Mieter sind zunehmend bereit, für hochwertige, moderne Flächenkonzepte in zentralen Lagen überdurchschnittliche Mietpreise zu bezahlen.

Demgegenüber steht ein begrenztes Angebot an neuen bzw. hochwertigen Büroimmobilien. Hohe Baukosten, regulatorische Anforderungen und Finanzierungsrestriktionen bremsen die Neubautätigkeit deutlich. Bis 2027 dürfte das jährliche Fertigstellungsvolumen in Europa von derzeit rund 7 Millionen Quadratmetern auf unter 4 Millionen Quadratmeter sinken.

In diesem Umfeld gewinnen Value-Add-Strategien an Bedeutung. Der Ankauf von Objekten mit Leerstand oder Bestandsimmobilien mit einer geringen Mietvertragsrestlaufzeit und nicht mehr zeitgemäßen Flächenkonzepten in guten Mikrolagen

ermöglicht es, von der Marktineffizienz zwischen Prime- und Sekundärflächen zu profitieren. Durch gezielte Repositionierung – insbesondere ESG-Optimierung und Flächenmodernisierung – können Bestandsgebäude wieder wettbewerbsfähig gemacht werden.

Die ökonomische Attraktivität ergibt sich aus mehreren Faktoren: Erstens bestehen signifikante Mietdifferenzen – Spitzenmieten liegen teils über 60 % über dem Marktdurchschnitt. Zweitens erzielen ESG-konforme Gebäude Mietprämien von rund 5 bis 10 %. Drittens bieten Kapitalmärkte aktuell Einstiegsschancen, da Preisabschläge insbesondere im Segment sekundärer Büroimmobilien erwartet werden. Das gegenwärtige Preisniveau im neuen Immobilienmarktzyklus bietet daher eine attraktive Investitionsmöglichkeit bzw. Einstiegsoportunität.

Das Zusammenspiel aus strukturellem Nachfragewandel, begrenztem Angebot und Neubewertung im Bestand schafft attraktive Chancen für Value-Add-Strategien. Die Transformation bestehender Büroimmobilien wird damit zu einem zentralen Treiber zukünftiger Wertschöpfung.

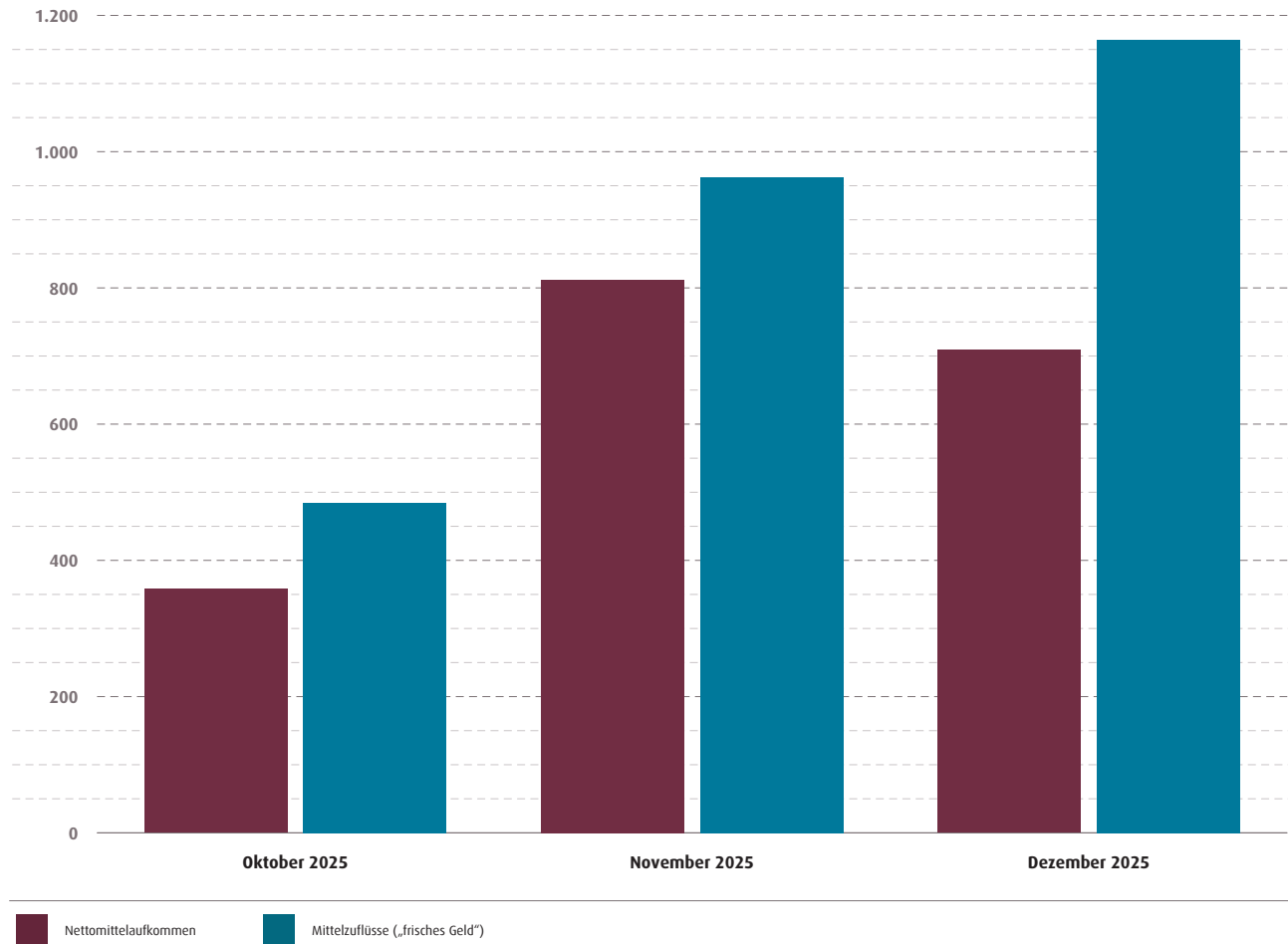
Autor

Sascha Schadly
Managing Director
KanAm Grund Group



Statistiken & Auswertungen

Nettomittelaufkommen & Mittelzuflüsse von Immobilienspezialfonds



Angaben in Mio. Euro, Stand: 31. Dezember 2025, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

Das 4. Quartal 2025 war ein guter Zeitraum für den deutschen Immobilienspezialfonds. Das Nettomittelaufkommen betrug in Summe beachtliche 1,9 Milliarden Euro mit dem Spitzenwert von 812 Millionen Euro im November 2025. Damit liegt das 4. Quartal 2025 in Sachen Nettoneugeschäft deutlich über dem Durchschnitt aller Quartale seit 2024, welcher bei 1,5 Milliarden Euro liegt. Es ist somit auch im Hinblick auf das Nettomittelaufkommen das beste

Quartal des Jahres 2025. Dies ist allerdings wenig überraschend, da das Jahresendquartal erfahrungsgemäß das beste Quartal in Sachen Cashflows in Immobilienspezialfonds ist.

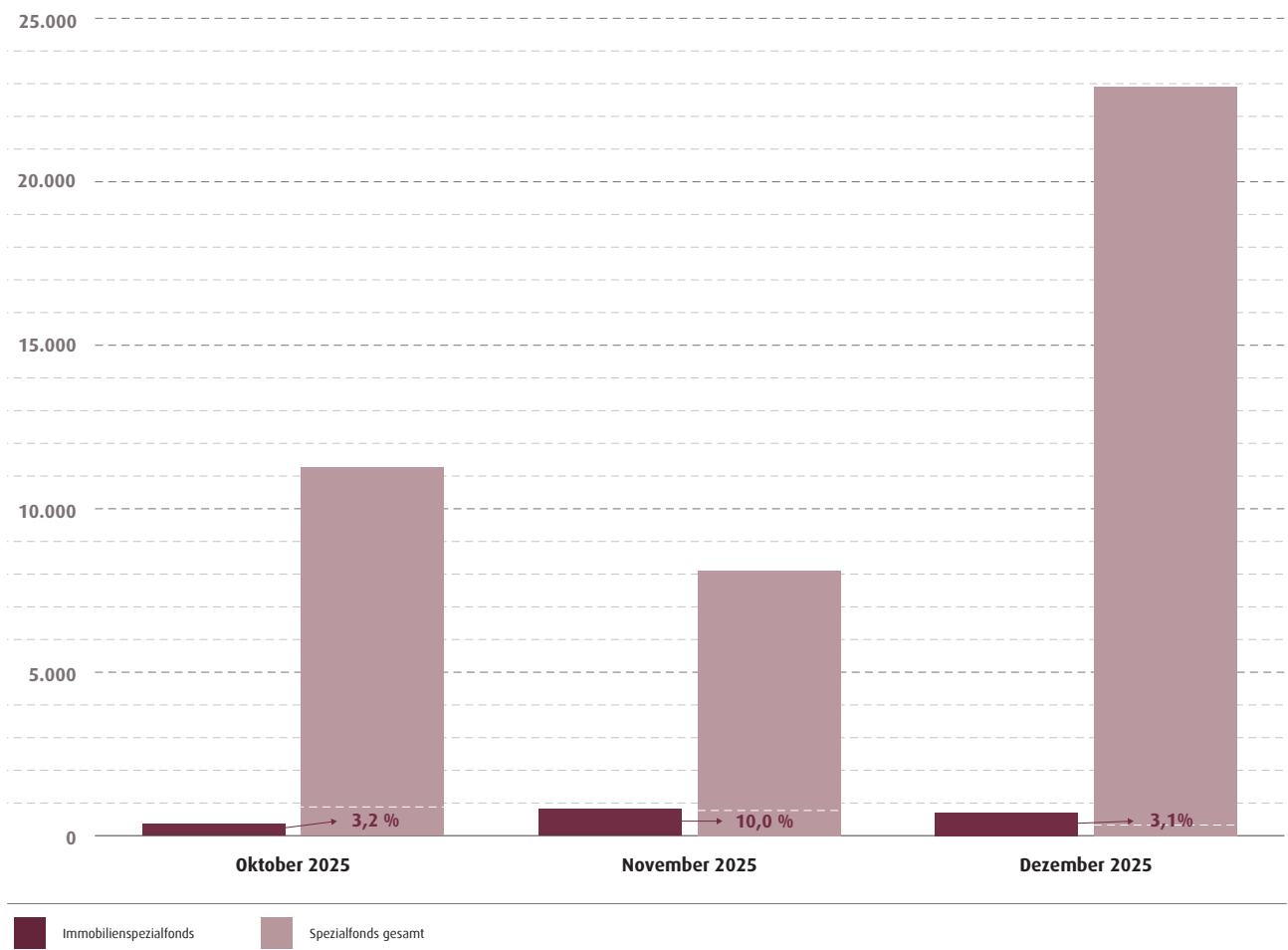
Frische Liquidität wurde im 4. Quartal 2025 in Höhe von 2,6 Milliarden Euro in Immobilienspezialfondsmandate gepumpt, wobei hier der Dezember mit knapp 1,2 Milliarden Euro der Spitzenmonat des

Berichtsquartals ist. Es sind im 4. Quartal somit 72 % der Mittelzuflüsse netto in den Immobilienspezialfonds gelandet, was einen leicht überdurchschnittlichen Wert im Zeitvergleich darstellt.

Vielleicht sind dies schon erste Anzeichen dafür, dass institutionelle Investoren die nach unten gerichteten Preiskorrekturen am Markt

nutzen, um sich für einen bevorstehenden Zyklus strategisch zu positionieren. Auf jeden Fall lassen sich weiterhin keine Anzeichen von abreißenden Cashflows im Immobilienspezialfondsgeschäft feststellen. Das alleine ist schon eine sehr positive Nachricht.

Nettomittelaufkommen von Immobilienspezialfonds und Spezialfonds gesamt



Angaben in Mio. Euro, Stand: 31. Dezember 2025, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

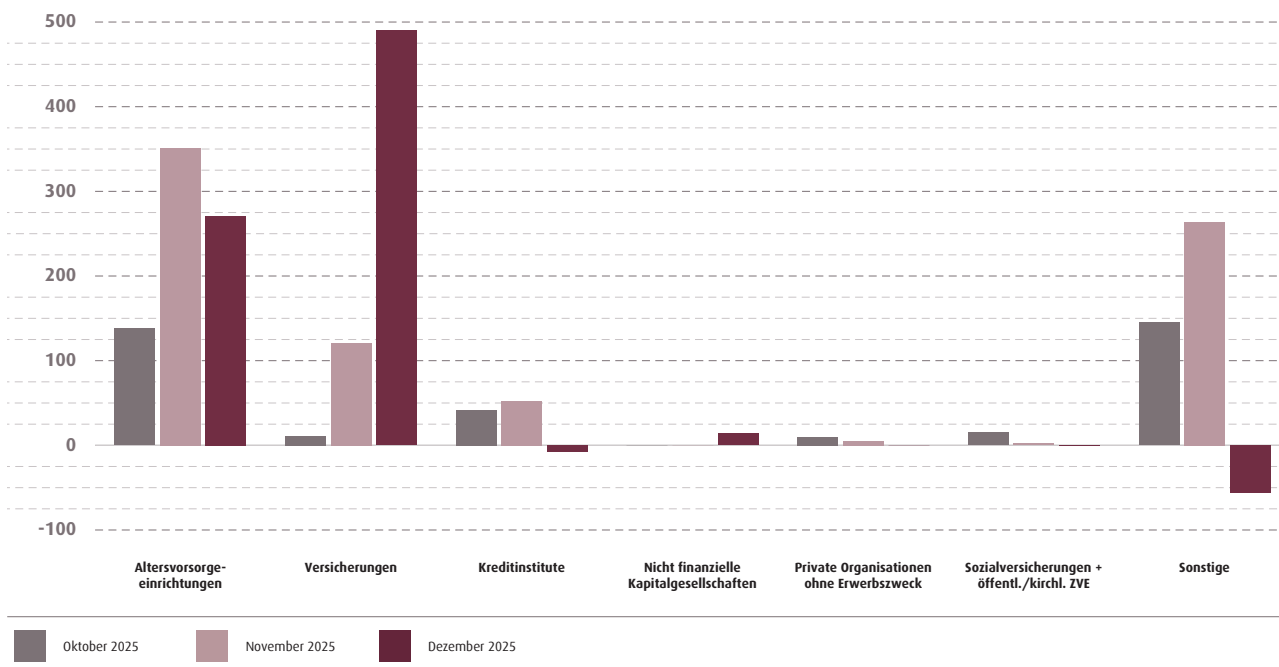
Für den Spezialfondsmarkt insgesamt war das 4. Quartal 2025 im Hinblick auf das Nettomittelaufkommen sehr stark. Seitens institutioneller Investoren wurden satte 42,3 Milliarden Euro netto in Spezialfondsmandate gepumpt, mit dem Spitzenwert im Dezem-

ber 2025 in Höhe von 22,9 Milliarden Euro. Das war eine fulminante Jahresendralley. So rasant war das Nettomittelaufkommen von Immobilienspezialfonds dazu im Vergleich nicht. Das Nettoneugeschäft von Immobilienspezialfonds von 1,9 Milliarden Euro macht

im Berichtsquartal einen Anteil von 4,5 % am gesamten Nettomittelaufkommen von Spezialfonds aus. Das ist eine vergleichbar geringe Quote, welche sich allerdings primär durch die sehr guten Nettoflows des Spezialfondsmarktes insgesamt begründet und nicht durch eine Schwäche von Immobilienspezialfonds. Nimmt man den Marktanteil von Immobilienspezialfonds am gesamten Spezialfondsvolumen als Referenzgröße, bilden 8 % die verhältnismäßige Relation an Cashflows wie Nettomittelaufkommen (per

31.12.2025 beträgt das Spezialfondsvermögen insgesamt 2.233 Milliarden Euro, davon sind 178,7 Milliarden Euro Immobilienspezialfonds, was exakt 8 % entspricht). Insofern ist es keine überraschende Schlussfolgerung, den Anteil des Nettomittelaufkommens von Immobilienspezialfonds am gesamten Nettoneugeschäft von Spezialfonds im Berichtsquartal als unterdurchschnittlich zu bezeichnen.

Monatliches Nettomittelaufkommen von Immobilienspezialfonds nach Anteilhabern im 4. Quartal 2025

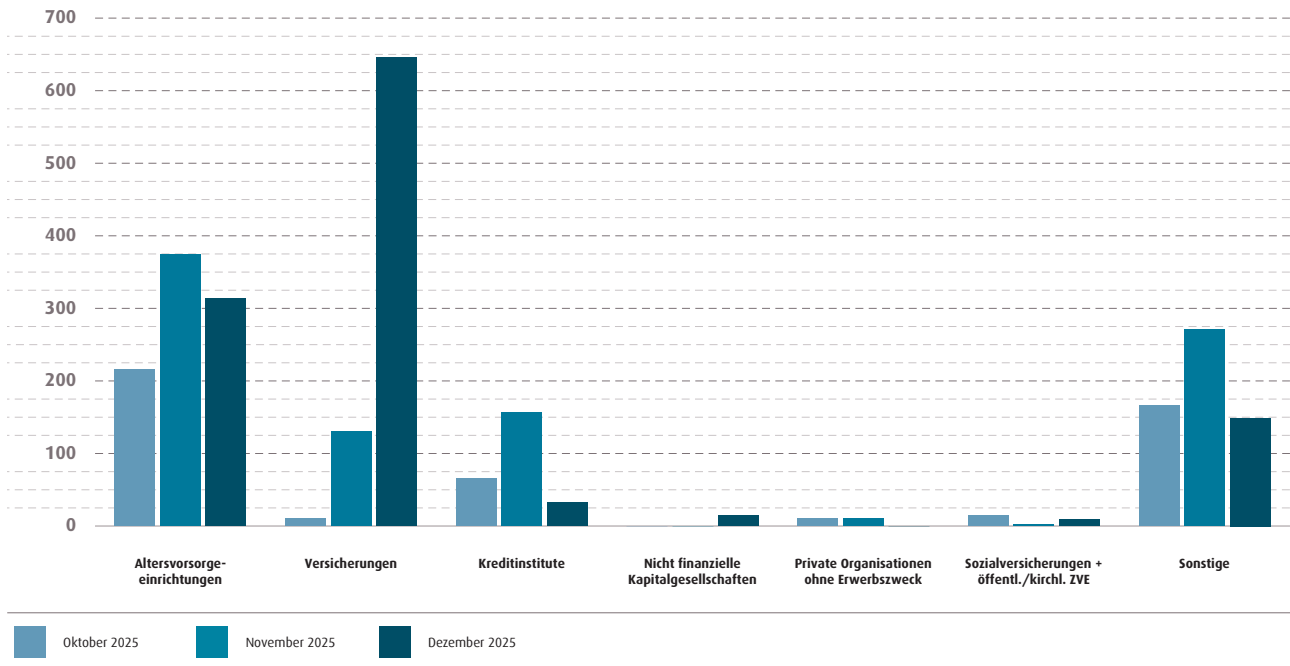


Angaben in Mio. Euro, Stand: 31. Dezember 2025, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

Altersvorsorgeeinrichtungen und Versicherungen prägen das Nettoneugeschäft des Berichtsquartals. Erstere sind Spitzenreiter im Ranking nach Nettomittelaufkommen mit 760 Millionen Euro, gefolgt von Versicherungen mit 622 Millionen Euro. Auf Rang drei folgen die sonstigen Investoren mit 353 Millionen Euro Nettomittelaufkommen in Immobilienspezialfonds, hinter denen sich Finanzintermediäre mit einem Anteil von rund 70 % als prägende Kraft verbergen. Dann wird es zweistellig. Kreditinstitute belegen Platz 4 mit 86 Millionen Nettomittelaufkommen in Immobilienspezial-

fonds, gefolgt von Sozialversicherungen & öffentlichen/kirchlichen Zusatzversorgungseinrichtungen mit 16 Millionen Euro und privaten Organisationen ohne Erwerbszweck mit 15 Millionen Euro. Corporates bilden das Schlusslicht mit 14 Millionen Euro. Hinten ist also alles dicht beieinander und schon ziemlich kleinteilig. Aber per Saldo auch keine Nettomittelabflüsse bei einer Kundengruppe aus Immobilienspezialfonds im 4. Quartal 2025 und das ist schon positiv bemerkenswert.

Monatliche Mittelzuflüsse von Immobilienspezialfonds nach Anteilhabern im 4. Quartal 2025

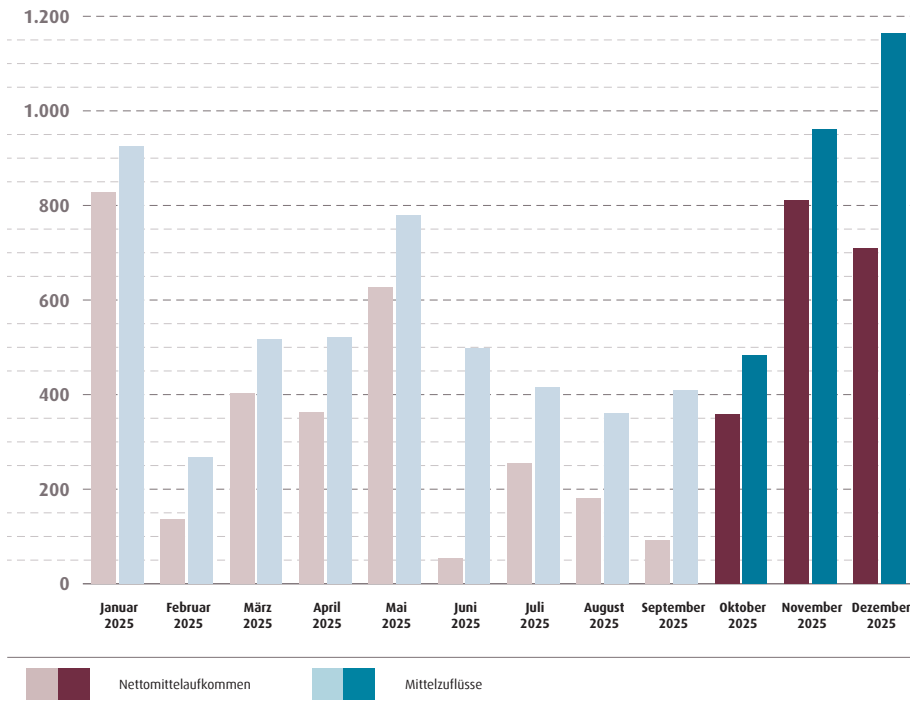


Angaben in Mio. Euro, Stand: 31. Dezember 2025, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

Bei den Zuflüssen frischer Liquidität in Immobilienspezialfonds im Berichtsquartal sind die Größenverhältnisse analog zu den Nettomittelaufkommen, allerdings mit Anmerkungen. Altersvorsorgeeinrichtungen belegen auch hier den 1. Platz mit 904 Millionen Euro Mittelzuflüssen in Immobilienspezialfondsmandate pumpen. Bronze geht an die sonstigen Investoren mit 586 Millionen Euro, wovon ebenfalls Finanzintermediäre die treibende Kundengruppe sind. Auf dem undankbaren 4. Platz folgen Kreditinstitute mit 255 Millionen Euro Mittelzuflüssen. Das ist insofern interessant, weil Kreditinstitute mit Blick auf das Nettomittelaufkommen die Investorenkategorie mit der geringsten Brutto-/Nettoquote sind. Von ihren Dotierungen von frischer Liquidität sind im Berichtsquartal lediglich 34 % netto in den Immobilienspezialfondsmandaten gelandet. Das ist ein vergleichbar sehr geringer Wert. Im Umkehrschluss bedeutet dies auch eine hohe Auskehrung von Liquidität von Kreditinstituten aus Immobilienspezialfondsmandaten mit einhergehender Anteilsscheindynamik. Fast 170

Millionen Euro wurden nämlich durch Anteilscheinrückgaben von Kreditinstituten aus dem Markt genommen. Das ist beträchtlich. Die verbleibenden drei Investorengruppen fügen sich nah aneinander gereiht abgeschlagen an. Sozialversicherungen & öffentliche/kirchliche Zusatzversorgungseinrichtungen mit 26 Millionen Euro, private Organisationen ohne Erwerbszweck mit 20 Millionen Euro und Corporates mit 14 Millionen Euro, welches übrigens dem Betrag des Nettomittelaufkommens entspricht. Hinsichtlich der Brutto-/Nettoquoten keine großen Auffälligkeiten. Altersvorsorgeeinrichtungen und Versicherungen stechen mit recht hohen Quoten um 80 % positiv hervor. In Summe sind im Berichtsquartal 72 % der Mittelzuflüsse in Immobilienspezialfonds netto in den Mandaten verblieben. Randbemerkung: Das bedeutet natürlich auch, dass 726 Millionen Euro den Immobilienspezialfondsmarkt im 4. Quartal 2025 verlassen haben (Mittelzuflüsse abzüglich Nettomittelaufkommen). Ein Betrag, den man sich auch mal auf der Zunge zergehen lassen sollte, denn das Geld muss erst mal von der Branche wieder eingesammelt werden.

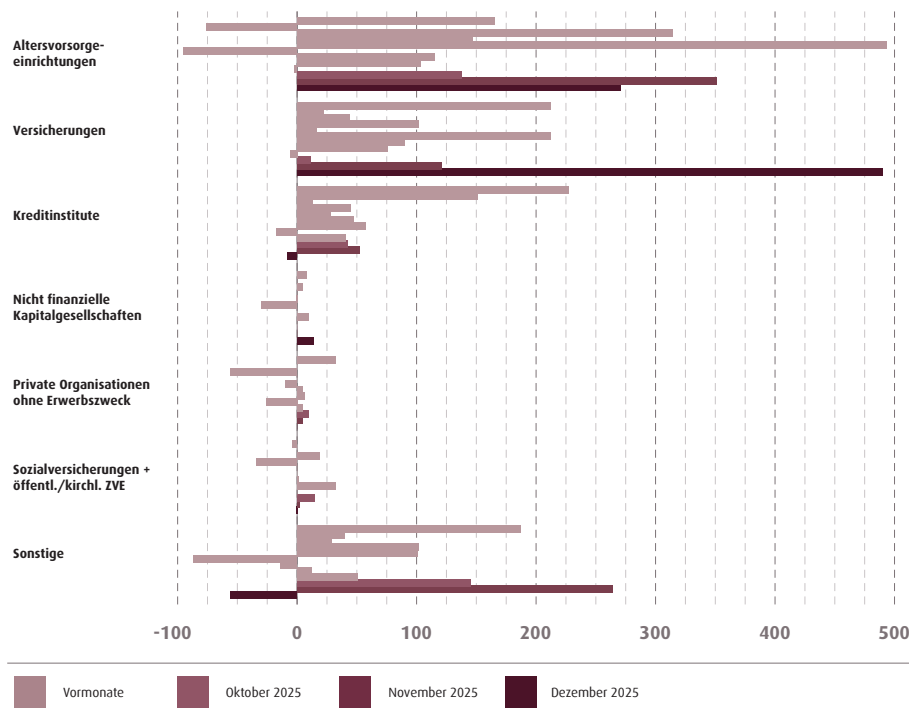
Monatliches Nettomittelaufkommen & Mittelzuflüsse von Immobilienspezialfonds in den vergangenen 12 Monaten



Das im kürzeren Zeitvergleich gute Niveau der Cashflows des 4. Quartals 2025 wird in der 12-Monats-Darstellung sehr deutlich. Spitzenreiter beim Nettoneugeschäft ist allerdings der Januar 2025, aber eine steigende Tendenz im Berichtsquartal ist klar ersichtlich. Bleibt abzuwarten, ob es sich dabei lediglich um einen Jahresendeffekt handelt oder um eine nachhaltige Niveauerhöhung der Cashflows in Immobilienspezialfonds.

Angaben in Mio. Euro, Stand: 31. Dezember 2025, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

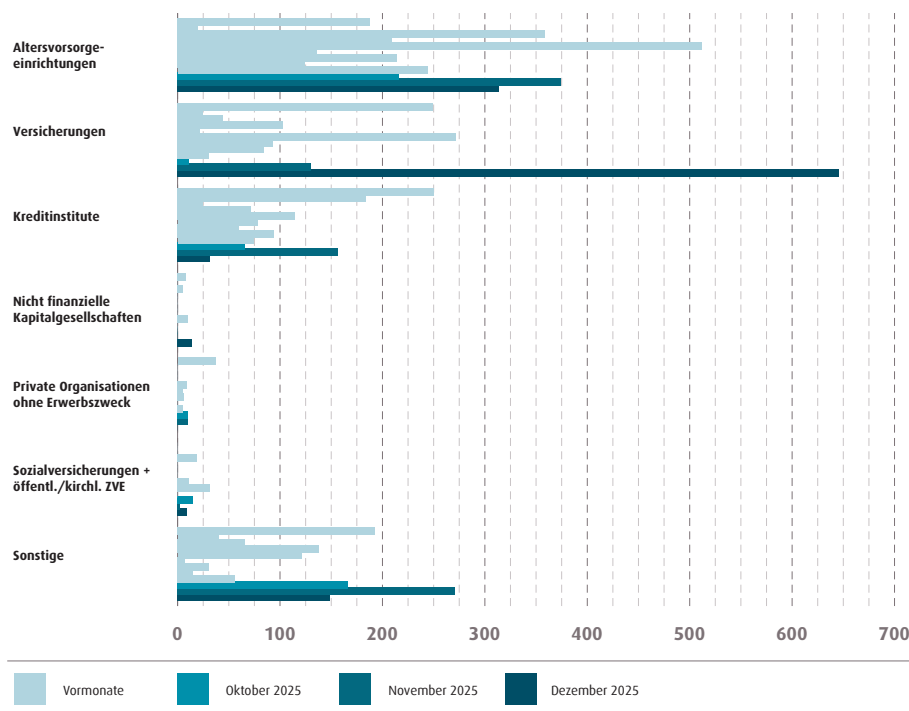
Monatliches Nettomittelaufkommen von Immobilienspezialfonds nach Anteilhabern in den vergangenen 12 Monaten



Angaben in Mio. Euro, Stand: 31. Dezember 2025, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

Die 12-Monats-Darstellung der monatlichen Nettomittelaufkommen auf Ebene der Investorengruppen ordnet das Berichtsquartal ein und zeigt insbesondere die fehlende Stetigkeit der Nettoflows bei den dominierenden Kundengruppen. Am auffälligsten ist dies bei der größten Kategorie Altersvorsorgeeinrichtungen zu sehen.

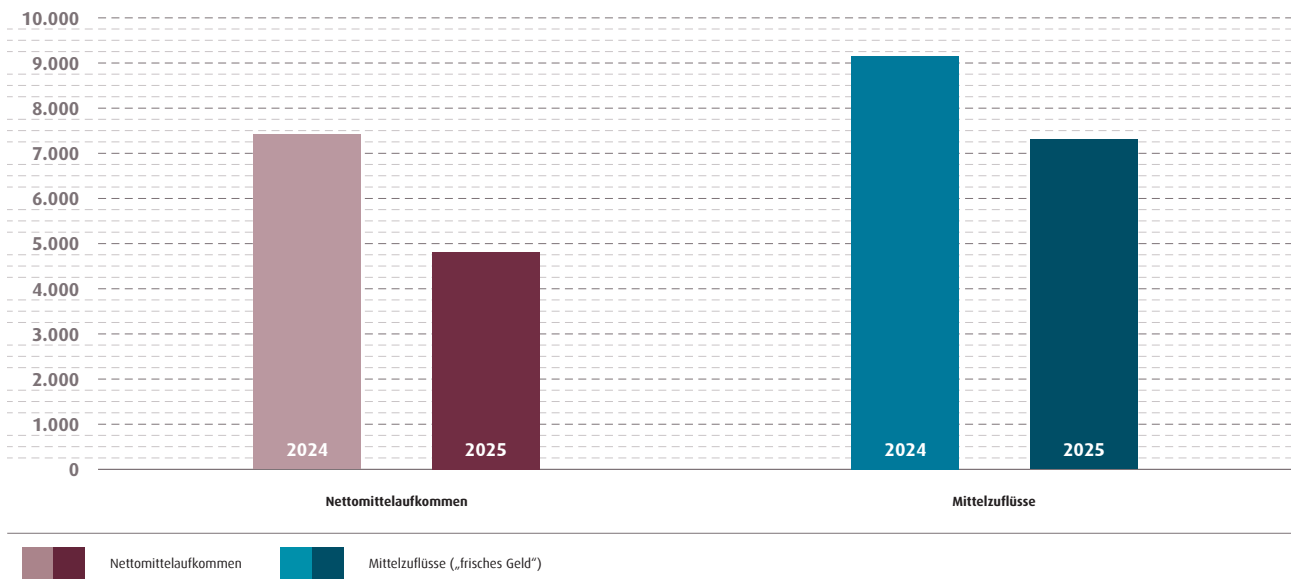
Monatliche Mittelzuflüsse von Immobilienspezialfonds nach Anteilhabern in den vergangenen 12 Monaten



Angaben in Mio. Euro, Stand: 31. Dezember 2025, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

Hinsichtlich der Zuführung von frischer Liquidität zeigt sich ein ähnliches Muster wie beim Nettomittelaufkommen. Die größten strukturellen Abweichungen sind bei Altersvorsorgeeinrichtungen zu verzeichnen und sind als vergleichbar hohe Auskehrung von Liquidität aus dem Immobilienspezialfondsgeschäft samt entsprechend hoher Anteilsscheindynamik zu interpretieren.

Nettomittelaufkommen & Mittelzuflüsse von Immobilienspezialfonds bis Ende 4. Quartal 2025



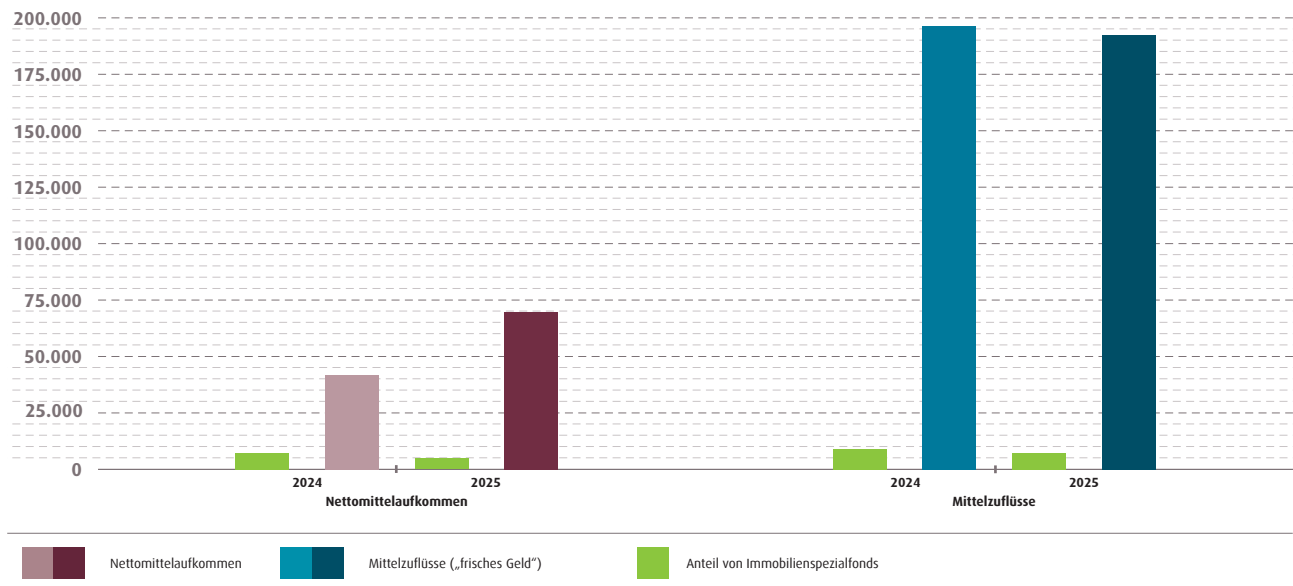
Angaben in Mio. Euro, Stand: 31. Dezember 2025, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

Das Jahresergebnis des Nettomittelaufkommens von Immobilienspezialfonds in 2025 haben wir bereits eingangs in der Titelstory skizziert, daher fassen wir uns an dieser Stelle etwas kürzer. Insgesamt wurden im Jahr 2025 netto 4,8 Milliarden Euro in Immobilienspezialfonds dotiert. Damit wurde das Vorjahresergebnis von 7,4 Milliarden Euro um 2,6 Milliarden Euro verfehlt. Das ist unzweifelhaft eine signifikante Eintrübung des Nettoneugeschäfts. Allerdings kann man nicht häufig genug betonen, dass das Ergebnis angesichts der vielfältigen Herausforderungen am Immobilienmarkt als bemerkenswert positiv einzuschätzen ist. Von Nettomittelabflüssen oder anderen negativen Aspekten, wie sie im Bereich der Publikumsimmobilienfonds zu sehen sind, ist im institutionellen indirekten Immobiliengeschäft keine Spur. Die Gründe dafür sind vielfältig. Wir nennen an dieser Stelle nur folgende: wenig bis kaum Liquiditätseingänge bei institutionellen Investoren, langfristige Orientierung der Kapitalanlagen und damit die „Kraft“, Bewertungskorrekturen bzw. schwierige Marktphasen durchzuhalten. Die Fristentransformation von Immobilienspezialfonds passt eben besser zu institutionellen Investoren, die einen längeren Atem als der

Retailinvestor haben. Und es gibt keinen oder nur sehr geringen psychologischen „Run-Effekt“, wie er im Publikumsfondsgeschäft anzutreffen ist.

Noch kurz zu den Mittelzuflüssen in Immobilienspezialfonds: Diese lagen im Jahr 2025 bei 7,3 Milliarden Euro und damit 1,8 Milliarden Euro unter dem entsprechenden Vorjahreswert. Im Jahr 2025 sind somit 66 % der Mittelzuflüsse netto in Immobilienspezialfondsmandaten verblieben. Die Differenz zwischen Mittelzuflüssen und Nettomittelaufkommen in Höhe von 2,5 Milliarden Euro sind im Jahr 2025 wieder als Liquidität aus dem Immobilienspezialfondsmarkt ausgekehrt worden. Im Jahr 2024 betrug dieser Wert 1,7 Milliarden Euro und es sind seinerzeit 81 % der Mittelzuflüsse netto in den Mandaten gelandet. Somit hat sich die Brutto-/Nettoquote im Jahr 2025 deutlich verschlechtert und die Anteilsscheindynamik hat signifikant zugenommen. Das ist prinzipiell als strukturelle Verschlechterung zu bewerten, wobei die Daten und Werte des abgelaufenen Jahres noch alle absolut im grünen Bereich sind.

Nettomittelaufkommen & Mittelzuflüsse von Spezialfonds und Immobilienspezialfonds bis Ende 4. Quartal 2025



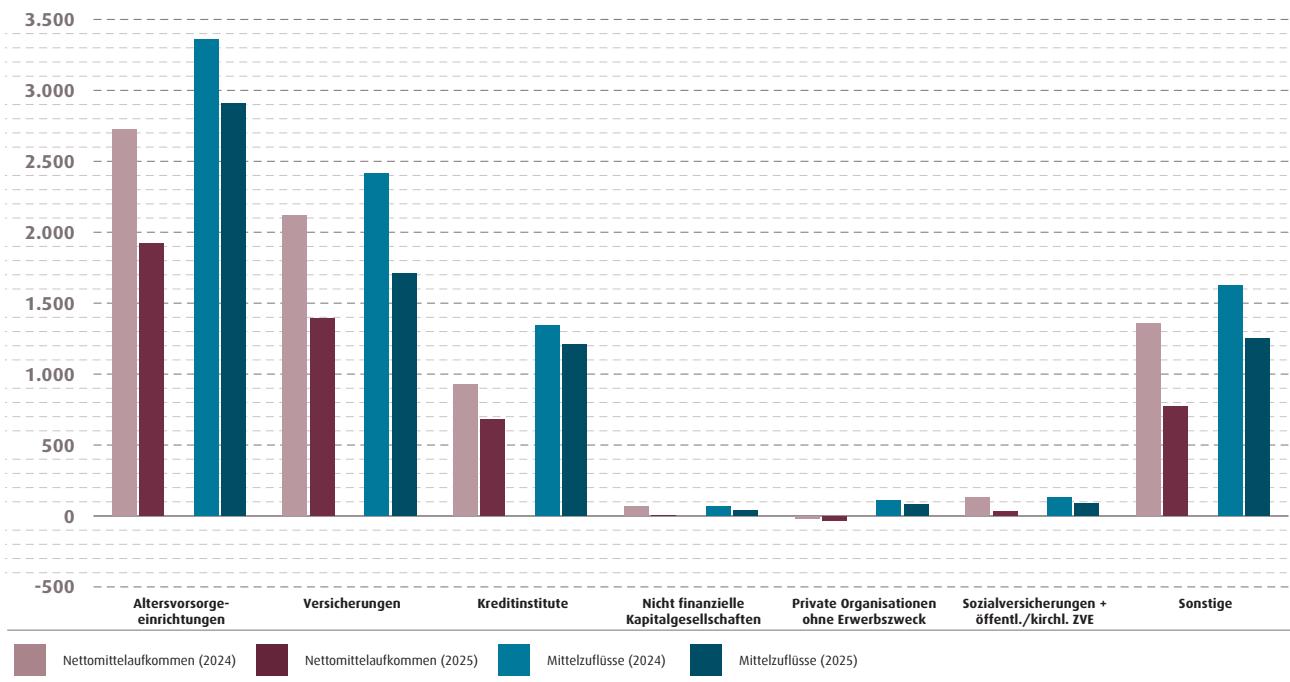
Angaben in Mio. Euro, Stand: 31. Dezember 2025, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

Aufgrund der Tatsache, dass der Spezialfondsmarkt insgesamt in Sachen Nettoneugeschäft ein fulminantes 4. Quartal 2025 hingelegt hat, hat er bezüglich des aufgelaufenen Nettomittelaufkommens noch einmal die Kurve gekriegt. Insgesamt wurden in 2025 rund 69,7 Milliarden Euro netto in Spezialfonds gepumpt. Dabei waren gemischte Wertpapier-, Dach- und Rentenspezialfonds die Fondskategorien, die die meisten Nettomittel anzogen. Allein das Nettomittelaufkommen dieser drei Fondskategorien summiert sich auf rund 59 Milliarden Euro in 2025. Stellt man das Nettomittelaufkommen von Immobilienspezialfonds in Höhe von 4,8 Milliarden Euro ins Verhältnis mit dem Gesamtmarkt, so ergibt sich ein Anteil von 7 % von Immobilienspezialfonds am Nettoneugeschäft des gesamten Spezialfondsmarktes. Wie bereits bei der Quartalsbetrachtung skizziert, bewegt sich diese Quote im Korridor des Verhältnisses der Vermögen von Immobilienspezialfonds und des gesamten Spezialfondsvermögens. Insofern liegt strukturell alles im grünen Bereich. Im Jahr 2024 betrug der Anteil von Immobilienspezialfonds am gesamten Nettoneugeschäft allerdings satte

18 %. Das war außergewöhnlich und geprägt durch schwache Nettoflows in Spezialfonds insgesamt und einem vergleichbar starken Neugeschäft von Immobilienspezialfonds, wenig überraschend. Wir prognostizieren, dass sich diese Quote im laufenden Jahr 2026 bei rund 10 % einpendelt, und werden das natürlich im Auge behalten.

Frisches Geld wurde in 2025 in Höhe von 192,4 Milliarden Euro in Spezialfonds dotiert, wovon der Immobilienspezialfondsanteil von 7,3 Milliarden Euro einen Anteil von 4 % ausmacht. Diese Relation befindet sich nur einen Prozentpunkt unter dem Wert von 2024, somit gab es diesbezüglich keine signifikanten Änderungen innerhalb der letzten beiden Jahre. Die absolute Höhe dieser Relation im kleineren einstelligen Bereich ist ebenfalls unkritisch, da in den Wertpapierbereich im Vergleich deutlich mehr frisches Geld gepumpt wird, bei gleichzeitig geringerer Brutto-/Nettoquote.

Nettomittelaufkommen & Mittelzuflüsse von Immobilienspezialfonds nach Anteilhabern bis Ende 4. Quartal 2025



Angaben in Mio. Euro, Stand: 31. Dezember 2025, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

Auf Ebene der Investorenkategorien zeigt sich das im Jahresvergleich verminderte Niveau der Cashflows konsequent deutlich. Alle Kundengruppen liegen in 2025 ausnahmslos unter ihren Vergleichswerten aus 2024. Aber keine verzeichnet Nettomittelabflüsse oder andere Strukturbrüche. Jetzt der Reihe nach: Altersvorsorgeeinrichtungen liegen beim Nettomittelaufkommen in Immobilienspezialfonds im Jahr 2025 im Ranking auf Platz 1. Sie dotierten 1,9 Milliarden Euro netto in ihre Immobilienspezialfondsmandate. Die Silbermedaille geht an Versicherungen mit einem Nettomittelaufkommen in Höhe von 1,4 Milliarden Euro im Jahr 2025. Auf dem 3. Platz landen die sonstigen Investoren mit einem

Nettomittelaufkommen in Immobilienspezialfonds von 774 Millionen Euro, wovon der Großteil von Finanzintermediären dotiert wurde (720 Millionen Euro). Kreditinstitute folgen auf dem undankbaren 4. Platz mit 678 Millionen Euro Nettoflows in Immobilienspezialfondsmandate. Danach wird es kleinteilig: Sozialversicherungen & öffentliche/kirchliche Zusatzversorgungseinrichtungen mit 30 Millionen Euro und Corporates mit 6 Millionen Euro Nettomittelaufkommen. Private Organisationen ohne Erwerbszweck sind die einzige Kundengruppe mit negativem Nettomittelaufkommen. Sie zogen allerdings nur 29 Millionen Euro netto ab, was die rote Laterne im Ranking nach Nettomittelaufkommen bedeutet.

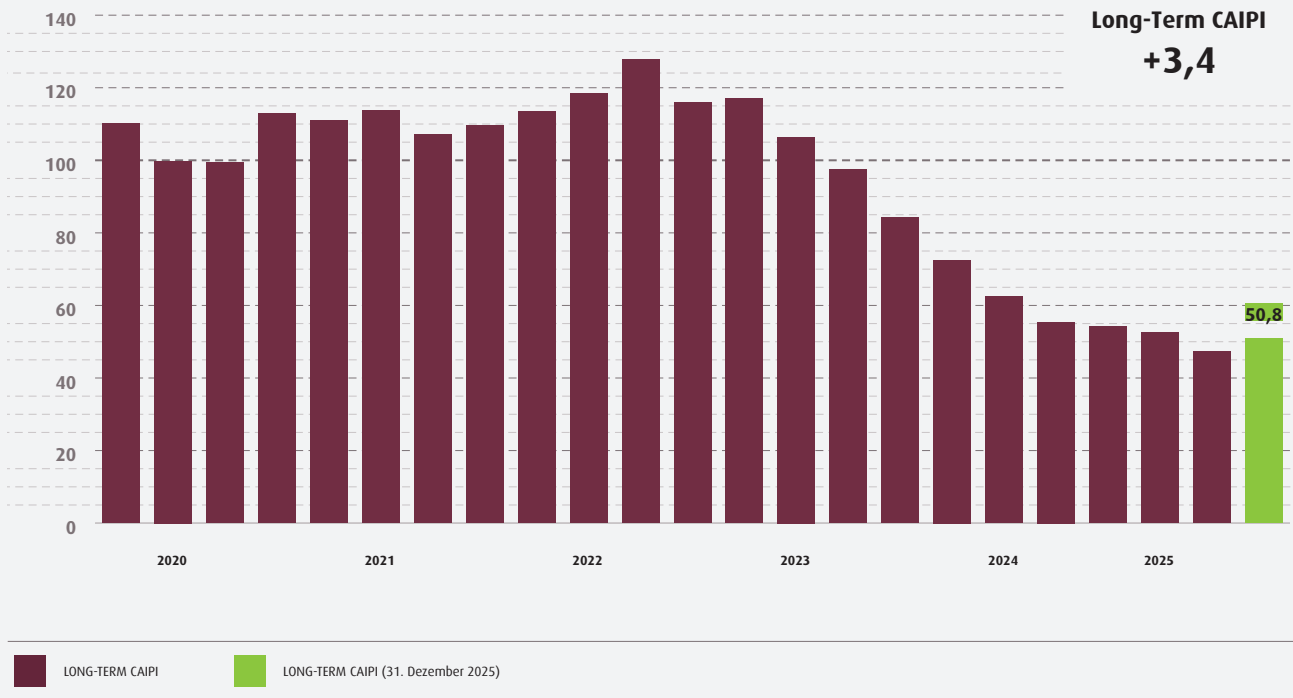
CAIPI

Neben der Analyse der Bestands- und Transaktionsdaten des Immobilienspezialfondsgeschäftes bildet die Berechnung unserer innovativen kleinen Indexfamilie einen Höhepunkt in jedem Quartal. Wir berechnen den CAIPI nun zum fünften Mal und es gibt diesmal eine spektakuläre Premiere! CAIPI steht für Capital Acquisition Inflow Progress Index und dient als Maß für die Vertriebsstimmung der Akteure am Markt. Wir unterscheiden und berechnen zwei unterschiedliche CAIPI – den Long-Term CAIPI und den Short-Term CAIPI. Sie finden die Berechnungsmethodik und Interpretation in den Erläuterungen am Ende der Ausgabe.

Long-Term CAIPI

Der Long-Term CAIPI kann als Maß für die langfristige Vertriebsstimmung oder das strategische Sentiment der Akteure im Immobilienspezialfondsgeschäft interpretiert werden. Dabei ist die absolute Höhe des Long-Term CAIPI weniger relevant, entscheidend sind die Veränderungsraten. Der Long-Term CAIPI setzt das durchschnittliche Nettomittelaufkommen der vergangenen 2 Jahre (inklusive Berichtsquartal) ins Verhältnis mit dem Durchschnitt des Nettomittelaufkommens der 2 Jahre davor. Er ist damit bewusst träge, denn die jeweiligen 2-Jahres-Zeiträu-

LONG-TERM CAIPI seit 2020



Stand: 31. Dezember 2025, Datenquelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

me schieben sich pro Berechnungszeitpunkt um ein Quartal auf der Zeitachse nach vorn. Bei jeder Berechnung wird somit der älteste Quartalswert „hinten“ raus konkateniert und das Berichtsquartal kommt „vorn“ aktuell dazu.

Der aktuelle Long-Term CAIPI per 31.12.2025 beträgt 50,8. Er ist gegenüber dem vorangegangenen Berechnungszeitpunkt Ende des 3. Quartals 2025 um 3,4 Punkte gestiegen. Das ist eine Premiere, denn bisher ist der Long-Term CAIPI nur gesunken, seitdem er seit Ende 2024 mit der ersten Ausgabe unseres Immobilienspezialfondsmarkt Quarterly „live“ ist. Die Zeiträume davor entsprechen einem „Backtesting“. Das durchschnittliche monatliche Nettomittelaufkommen der letzten zwei Jahre inklusive Berichtsquartal beträgt 508 Millionen Euro. Das arithmetische Mittel des monatlichen Nettomittelaufkommens der zwei Jahre davor beziffert sich auf 1.001 Millionen Euro. Dies ins Verhältnis gesetzt und mit 100 multipliziert ergibt den Wert

50,8 des Long-Term CAIPI. Die analoge Berechnung per Ende des 3. Quartals 2025 ergab den Indexwert 47,4. Der Anstieg des Long-Term CAIPI bedeutet, dass das Nettomittelaufkommen des 4. Quartals 2025 zu einer Verbesserung des Verhältnisses der beiden 2-Jahres-Zeiträume geführt hat. Das arithmetische Mittel des zurückliegenden 2-Jahres-Zeitraums ist in Relation zu dem 2-Jahres-Zeitraum davor angestiegen. Das ist ein gutes Zeichen und bedeutet eine Verbesserung des strategischen Vertriebsstimmings der Akteure im Immobilienspezialfondsgeschäft. Das ist wirklich bemerkenswert, denn der Long-Term CAIPI ist seit Mitte 2023 ausschließlich gesunken. Bis Ende 2024 sogar sehr stark. Ab 2025 verringern sich die Abnahmeraten deutlich im Sinne einer kleinen Bodenbildung und der aktuelle Anstieg gibt Grund zur Hoffnung auf eine Trendwende. Wir sind jetzt schon gespannt auf den Long-Term CAIPI der nächsten Ausgabe.

Short-Term CAIPI

Der Short-Term CAIPI hat einen anderen Charakter als sein längerer Bruder und kann als „Schnappschuss“ oder „Momentaufnahme“ der aktuellen und kurzfristigen Vertriebsstimmung aufgefasst werden. Er setzt den Durchschnitt des Nettomittelaufkommens des aktuellen Berichtsquartals in Relation zu dem durchschnittlichen Nettoneugeschäft des 2-Jahres-Zeitraums davor. Der Index kann daher sehr erratisch sein und dient als gutes Beurteilungsmaß des (kurzfristigen) Vertriebs Erfolges des Berichtsquartals im Vergleich zum durchschnittlichen Nettoneugeschäft der 24 Monate davor. Aus diesem Grund ist beim Short-Term CAIPI die 100 eine wichtige und relevante Bezugsgröße bei der Interpretation.

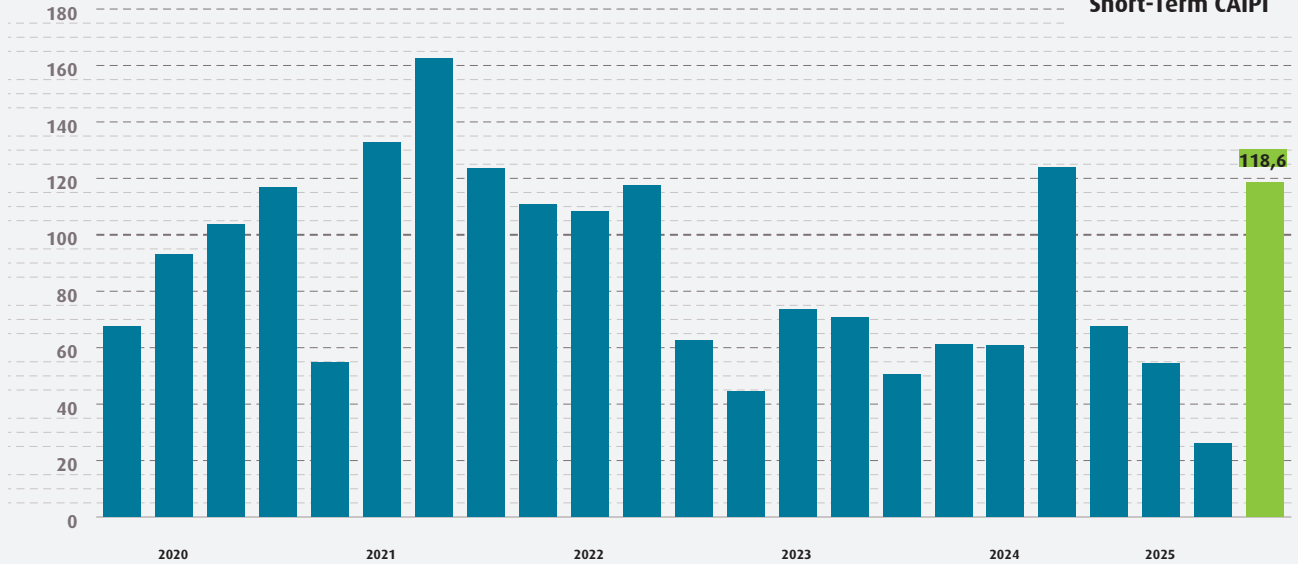
Der aktuelle Short-Term CAIPI per 31.12.2025 liegt bei 118,6. Das bedeutet, dass das durchschnittliche Nettomittelaufkommen des 4. Quartals 2025 18,6 % höher ist als das arithmetische Mittel des Nettomittelaufkommens des 2-Jahres-Zeitraums davor. In Zahlen: Der monatliche Durchschnitt des Nettomittel-

aufkommens des 4. Quartals 2025 beträgt 626 Millionen Euro, während das Pendant des 2-Jahres-Zeitraums davor sich auf 528 Millionen Euro beziffert. Das entsprechende Verhältnis multipliziert mit 100 ergibt den Indexwert 118,6 des Short-Term CAIPI. Das bestätigt, dass sich das Berichtsquartal in Sachen Nettomittelaufkommen auf einem vergleichbar hohen Niveau befindet und zu einer verbesserten kurzfristigen Vertriebsstimmung unter den Akteuren am Markt führt. Der Blick auf die Abbildung zeigt, dass ein Indexwert des Short-Term CAIPI um die 120er-Marke das letzte Mal im 4. Quartal 2024 zu sehen war. Dann muss man etwas weiter zurückgehen bis zum 4. Quartal 2022, wo der Short-Term CAIPI ebenfalls an der 120er-Marke kratzte. Davor finden sich fast ausschließlich Indexwerte des Short-Term CAIPI über der 100er-Marke, was sich logischerweise durch eine sehr starke Phase des Nettoneugeschäfts von Immobilienspezialfonds in den Jahren 2021 und 2022 begründet. Man sieht in der Abbildung interessanterweise ebenfalls, dass sich die Effekte der Zinssenkung ab Frühjahr 2022 erst im 3. Quartal 2023 im Nettomittelaufkommen von Immobilienspe-

SHORT-TERM CAIPI seit 2020

118,6

Short-Term CAIPI



■ SHORT-TERM CAIPI ■ SHORT-TERM CAIPI (31. Dezember 2025)

Stand: 31. Dezember 2025, Datenquelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

zialfonds negativ niederschlagen. Lange Rede, kurzer Sinn: Wir wünschen der Branche in der Zukunft regelmäßig einen Short-Term CAIPI über 100, was durch den potenziellen Beginn eines

neuen Zyklus am Immobilienmarkt und entsprechend positive Vertriebs effekte nicht ausgeschlossen ist. Anzeichen dazu mehrer sich.

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 Meldekranses unterscheiden sich die Daten der Deutschen Bundesbank von Daten des Deutschen Fondsverbands BVI. Der BVI bezieht beispielsweise Bestands- und Transaktionsdaten von luxemburger Fondsstrukturen, 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 Anteilhabern ist die Gruppe mit dem größten Anteilbesitz maßgeblich. Für die Unterscheidung zwischen In- und Ausländern ist der Sitz der Anteilhaber 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

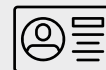
Kommalpha – Institutionelle Kompetenz seit 2006

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



HAUCK
AUFHÄUSER
LAMPE

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 Verwahrstellenleistungen 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.



Die KanAm Grund Group ist ein unabhängiger Immobilienspezialist mit Hauptsitz in Frankfurt am Main und rund 25 Jahren Erfahrung im internationalen Investmentgeschäft. Mit Niederlassungen in den wichtigsten europäischen Märkten sowie in den USA bietet das Unternehmen institutionellen und semi-professionellen Anlegern ein umfassendes Leistungsspektrum – von Immobilien-Spezialfonds und Individualmandaten bis hin zu maßgeschneiderten Separate-Account-Lösungen. Der Investitionsfokus liegt auf Büro-, Logistik- und Hospitality-Immobilien über alle Risikoklassen von Core bis Development in Europa und Nordamerika. Aktuell verwaltet die KanAm Grund Group rund 5 Milliarden Euro an Investorengeldern, davon etwa 85 Prozent für institutionelle Investoren.

Mit einem Transaktionsvolumen von über 31 Milliarden Euro verfügt die KanAm Grund Group über einen starken Track Record in der Betreuung institutioneller Anleger. Langjährige Kundenbeziehungen, hohe regulatorische Kompetenz mit den beiden Kapitalverwaltungsgesellschaften der Gruppe und ein aktives Management charakterisieren ihren Ansatz. Nachhaltigkeitsaspekte sind fest im Investmentprozess verankert und werden mit dem Angebot Green Real Estate Solutions (GRES) gezielt in die ESG-Strategien institutioneller Investoren integriert.

Im Rahmen ihrer Wachstumsstrategie erweitert das Unternehmen sein Angebot um renditeorientierte und zugleich nachhaltige Konzepte – etwa durch das Joint Venture mit der Barceló Hotel Group und dem Ausbau des Fondsangebots in den Bereichen Sozial- und Sicherheitsinfrastruktur in Deutschland sowie der „European Commercial Opportunities“ zur gezielten Nutzung von Value-Add-Potenzialen in europäischen Toplagen.



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 50 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