

SPEZIALFONDSMARKT QUARTERLY

Ausgabe 24

September 2026

Inhalt

Titelstory

(I Can't Get No) Allocation Seite 2

Sponsoren

These & Statements Seite 6

Analyse

Statistiken & Auswertungen Seite 8

Erläuterungen Seite 23

Impressum Seite 25

Sponsoren Seite 26

Liebe Leserinnen, liebe Leser,

das Nettomittelaufkommen in Spezialfonds summiert sich im 2. Quartal 2026 auf 11,0 Milliarden Euro, was fast eine Punktlandung auf den Durchschnitt der jüngeren Vergangenheit ist. Insgesamt ein unauffälliges 2. Quartal in Sachen Cashflows in Spezialfonds, im positiven Sinne wohlbermerkt.

Die Titelstory widmet sich der öffentlichen Hand als Akteur im Spezialfondsmarkt. Da werden die Zahlen klein, daher auch die Anspielung im Titel auf die klassische Stones-Nummer. Die „Sondervermögen“ befinden sich woanders. Im Thesenpanel geht es um T + 1, also ein „ganz heißes Eisen“. Sehr zu empfehlen!

Ich wünsche Ihnen eine aufschlussreiche Lektüre und einen guten Start in den Herbst!

Herzlichst Ihr

Clemens Schuerhoff



Clemens Schuerhoff

Vorstand

Kommapha AG

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



BNP PARIBAS



DZ BANK

LB BW
Asset Management

(I Can't Get No) Allocation

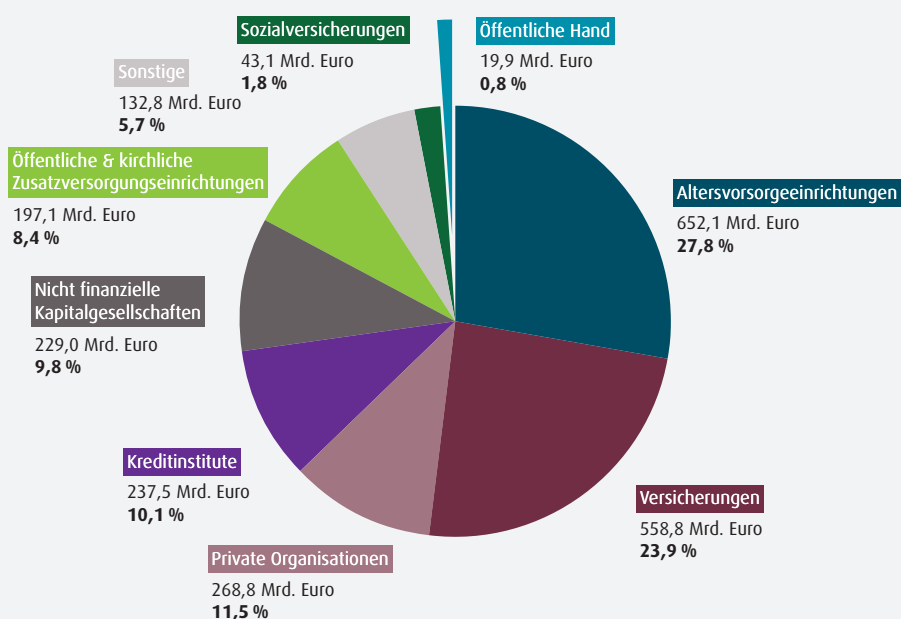
Kenner des Spezialfondsmarktes sind große Zahlen gewöhnt. Das gesamte Vermögen beträgt über 2,3 Billionen Euro und Bestands- und Transaktionsdaten werden regelmäßig in zwei- und dreistelligen Milliardenbeträgen ausgewiesen. Für die Titelseite dieser Ausgabe widmen wir uns allerdings einem Thema, wo die Zahlen relativ klein sind. Angesichts der vielfältigen Debatten rund um öffentliche Finanzen decken wir auf, inwieweit die öffentliche Hand als Akteur im Spezialfondsbereich auftritt.

Schulden, „Sondervermögen“ und andere Schattenhaushalte prägen die Diskussion um öffentliche Finanzen. Der Staat tritt dabei fast ausschließlich als Kreditnehmer in Erscheinung. Selten bis gar nicht wurde in der Vergangenheit beleuchtet, inwieweit die öffentliche Hand als Anleger und vor allem als Investor in Spezialfonds in Erscheinung tritt. Das ändert sich mit dieser Ausgabe.

Per Ende Juni 2026 betrug das Vermögen des gesamten Spezialfondsmarktes rund 2.345 Milliarden Euro. Quarterly-Leser

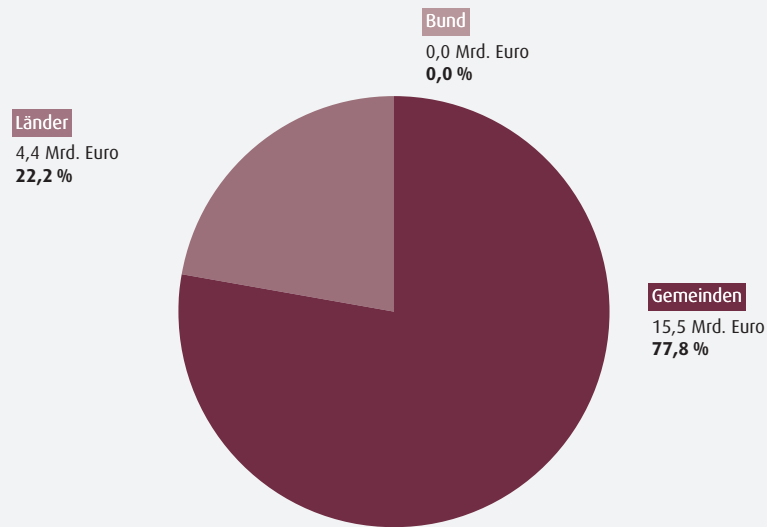
kennen die Marktanteile der wesentlichen Anteilseignergruppen. Die Klassifizierung der Bundesbankdaten auf Ebene der Investorenkategorien weist die öffentliche Hand anhand von drei Kundengruppen aus: Bund, Länder und Gemeinden. Diese vereinen zum Datenstichtag 19,9 Milliarden Euro Spezialfondsvermögen, was 1 % am gesamten Spezialfondsvolumen ausmacht. Immerhin, ist man versucht zu sagen, wobei das natürlich ein verschwindend kleiner Teil ist. Den größten Anteil an diesem Bestand haben Gemeinden mit 15,5 Milliarden Euro und 78 %. Die Länder vereinen ein Spezialfondsvermögen in

Spezialfondsvermögen nach Investorenkategorien



Stand: 30. Juni 2026, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

Spezialfondsvermögen der öffentlichen Hand



Stand: 30. Juni 2026, in Mio. Euro, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

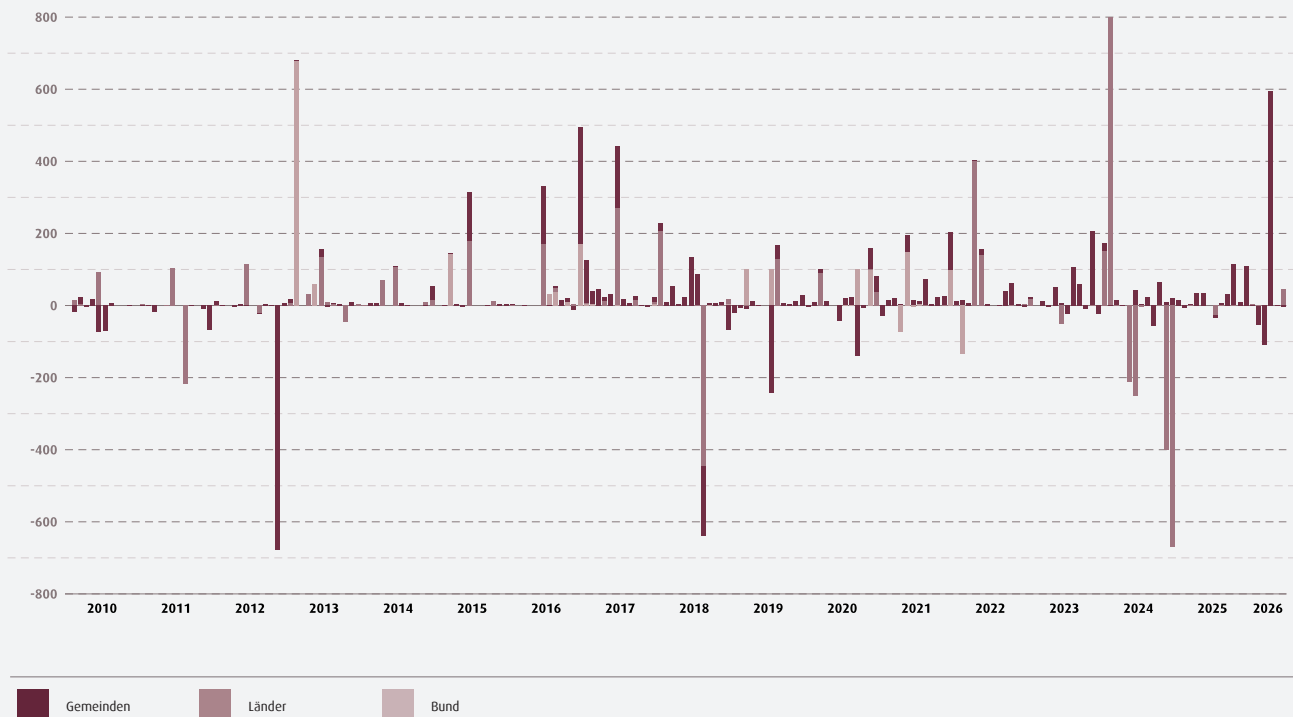
Höhe von 4,4 Milliarden Euro auf sich, was einem Anteil von 22 % der Spezialfondsanlagen der öffentlichen Hand entspricht. Der Bund weist keinen Bestand auf, was für sich spricht.

Immerhin finden sich in Deutschland noch Gemeinden und somit Einheiten auf der „3. Ebene“ der föderalen Struktur, die noch Kapital für Anlagezwecke haben und dies auch über Spezialfonds tun. Das Gleiche gilt für die Länder, allerdings auf deutlich geringerem Niveau. Trotzdem ist völlig evident, dass die öffent-

liche Hand als Investorenkategorie und Zielgruppe für Spezialfondsanbieter keine Rolle spielt. Aus diesem Grund rechnen wir die öffentliche Hand in unserer üblichen Kategorisierung zu den sonstigen Investoren.

Die geringe Relevanz von Bund, Ländern und Gemeinden für das Spezialfondsgeschäft wird auch bei der Betrachtung der Cashflows des Nettoneugeschäfts deutlich.

Monatliches Nettomittelaufkommen in Spezialfonds der öffentlichen Hand



Stand: 30. Juni 2026, in Mio. Euro, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

In der Abbildung haben wir das monatliche Nettomittelaufkommen von Bund, Ländern und Gemeinden seit Anfang 2010 visualisiert. Das Niveau und die Struktur der Nettoflows sprechen unseres Erachtens für sich und bedürfen keiner ausgeprägten Erläuterung. In den dargestellten 198 Monaten beträgt das Nettomittelaufkommen der öffentlichen Hand in Summe mickrige 4,7 Milliarden Euro. Im Vergleich zu entsprechenden Zahlen von beispielsweise Versicherungen oder Altersvorsorgeeinrichtungen ein verschwindend geringer Betrag. Insofern muss man den Spezialfondsanbietern, die ein Mandat für eine Gemeinde

oder ein Bundesland administrieren, durchaus ein Kompliment aussprechen. Für die breite Masse der Anbieter spielt diese Anlegergruppe keine Rolle. Bleibt für uns Steuerzahler zu hoffen, dass der Staat als Akteur am Spezialfondsmarkt in Zukunft eine zunehmende Bedeutung einnimmt. Der Autor dieser Zeilen ist diesbezüglich allerdings skeptisch angesichts der Haushaltslage(n) und der finanzpolitischen Entwicklungen. Insofern ist davon auszugehen, dass die Überschrift dieser Titelstory weiterhin Bestand haben wird.

Dies ist eine **Marketing-Anzeige**.

Diese Spezial-AIF dürfen nur an juristische Personen, die professionelle Anleger im Sinne des KAGB sind, vertrieben werden. Bitte lesen Sie das jeweilige Informationsdokument, bevor Sie eine endgültige Anlageentscheidung treffen.

Investmentchance Energiewende.

Jetzt mit dem **Südwest
Konsortium** in die
Zukunft investieren!

LB≡BW Asset Management

Kontaktieren Sie uns gerne!

So erreichen Sie uns:

Telefon 0711 / 229103378

Telefon 0711 / 229103380

Telefon 0711 / 229103270

E-Mail: SWK@lbbw-am.de



Rike Feil



Andre Pflieger



Pascal Scheeff

These:

„Die Umstellung des Settlementzyklus von Wertpapieren auf T+1' am 11. Oktober 2027 birgt ein nicht zu unterschätzendes operationelles Risiko, insbesondere im Bereich der Anteilscheingeschäfte für Spezialfonds.“

„T+1 birgt insbesondere für das Spezialfondsgeschäft ein hohes Risiko. Während die Umstellung des Settlementzyklus bei Wertpapieren primär eine Frage der technischen Infrastruktur und STP-Raten ist, steht das Anteilscheingeschäft vor einer kritischen Entscheidungssituation. Die ESMA lässt Asset Managern die Freiheit, ihre Verbindlichkeiten weiterhin auf T+2 oder länger zu belassen. Das Festhalten an alten Zyklen birgt jedoch tiefgreifende Herausforderungen. Die Asynchronität zwischen beschleunigtem Asset-Settlement und verzögerter Abwicklung der Verbindlichkeiten kann gravierende Funding Gaps und Cash Breaches provozieren. Die Lösung erfordert weit mehr als technische Upgrades. Sie verlangt eine synchronisierte Zusammenarbeit aller Parteien. Kapitalverwaltungsgesellschaften, die diesen Prozess durch fondsindividuelle Analysen und eine frühzeitige Abstimmung der Schnittstellen steuern, können die Komplexität beherrschen und das Risiko in einen strategischen Wettbewerbsvorteil umwandeln.“

Simona Lampert

Securities Services, BNP Paribas

„Die Verkürzung des Settlement auf T+1 in Europa ab Oktober 2027 stellt zweifellos, auch bei Anteilscheingeschäften für Spezialfonds, eine operative Herausforderung dar. Für das Anteilscheingeschäft besteht zwar keine Pflicht, auf T+1 umzustellen, jedoch nehmen wir wahr, dass Fondsgesellschaften hierfür Sympathie hegen, um das sog. Funding Gap zu schließen.

Durch den Wegfall zeitlicher Puffer steigen die Anforderungen an Abläufe und IT-Systeme, so dass eine Optimierung der Abstimmungsprozesse aller Marktteilnehmer notwendig wird. Folgende Rahmenbedingungen beeinflussen die Machbarkeit und den Erfolg der Anteilscheingeschäfte:

Bei Fondsgesellschaften sind das die Buchungslogik bei der Fondspreisberechnung und der Zeitpunkt, zu dem sie Verwahrstellen die Daten zur Fondspreisprüfung und die Order für das Anteilscheingeschäft übermitteln. Als Verwahrstelle setzen wir auf eine möglichst hohe Automatisierung unserer Prozesse, um eine reibungslose Abwicklung der Order zu gewährleisten. Schließlich kann der Investor den Prozess positiv beeinflussen, indem er seine depotführende Stelle frühzeitig instruiert. Der Game Changer ist jedoch: Wenn der Investor bei uns – Verwahrstelle DekaBank – sein Anteilscheindepot und Referenzkonto führt, dann ist das ein Garant für die Machbarkeit und das Gelingen des Anteilscheingeschäfts mit Settlement T+1.“

Dr. Carsten Nickel

DekaBank

„Auch wenn Anteilscheingeschäfte von Spezialfonds nicht unmittelbar von der Umstellung auf T+1 betroffen sind, kann der verkürzte Wertpapier-Settlementzyklus in der Praxis spürbare Auswirkungen haben. Zeichnungen und Rückgaben laufen häufig über mehrere Beteiligte – Anleger, KVG, depotführende Bank und Verwahrstelle. Sind Prozesse nicht durchgängig standardisiert und automatisiert, steigt bei kürzeren Fristen das Risiko von Medienbrüchen, verspäteten Instruktionen oder Fehlbuchungen. Hinzu kommt: Der NAV wird in der Regel erst an T+1 berechnet und anschließend durch die Verwahrstelle kontrolliert. Erst nach Preisfreigabe können finale Abwicklungsinstruktionen ausgelöst werden. Damit bleibt weniger Zeit, offene oder nicht gematchte Geschäfte zu klären. Für KVGen, Verwahrstellen und institutionelle Investoren bedeutet T+1 daher vor allem, Cut-off-Zeiten, Datenqualität und Automatisierungsgrad frühzeitig zu überprüfen. Ob der Liquiditätsvorteil die zusätzlichen operativen Risiken aufwiegt, ist sorgfältig abzuwägen.“

Patrick Westerhoff
DZ BANK

Es antworteten auf unsere Thesen:



Simona Lampert

EMEA Fund Solutions Manager
Securities Services, BNP Paribas
E-Mail: simona.lampert@bnpparibas.com
Telefon: +49 69 1520 5772



Dr. Carsten Nickel

Leiter Verwahrstelle – Investor Services
DekaBank Deutsche Girozentrale
E-Mail: carsten.nickel@deka.de
Telefon: +49 69 7147 3757

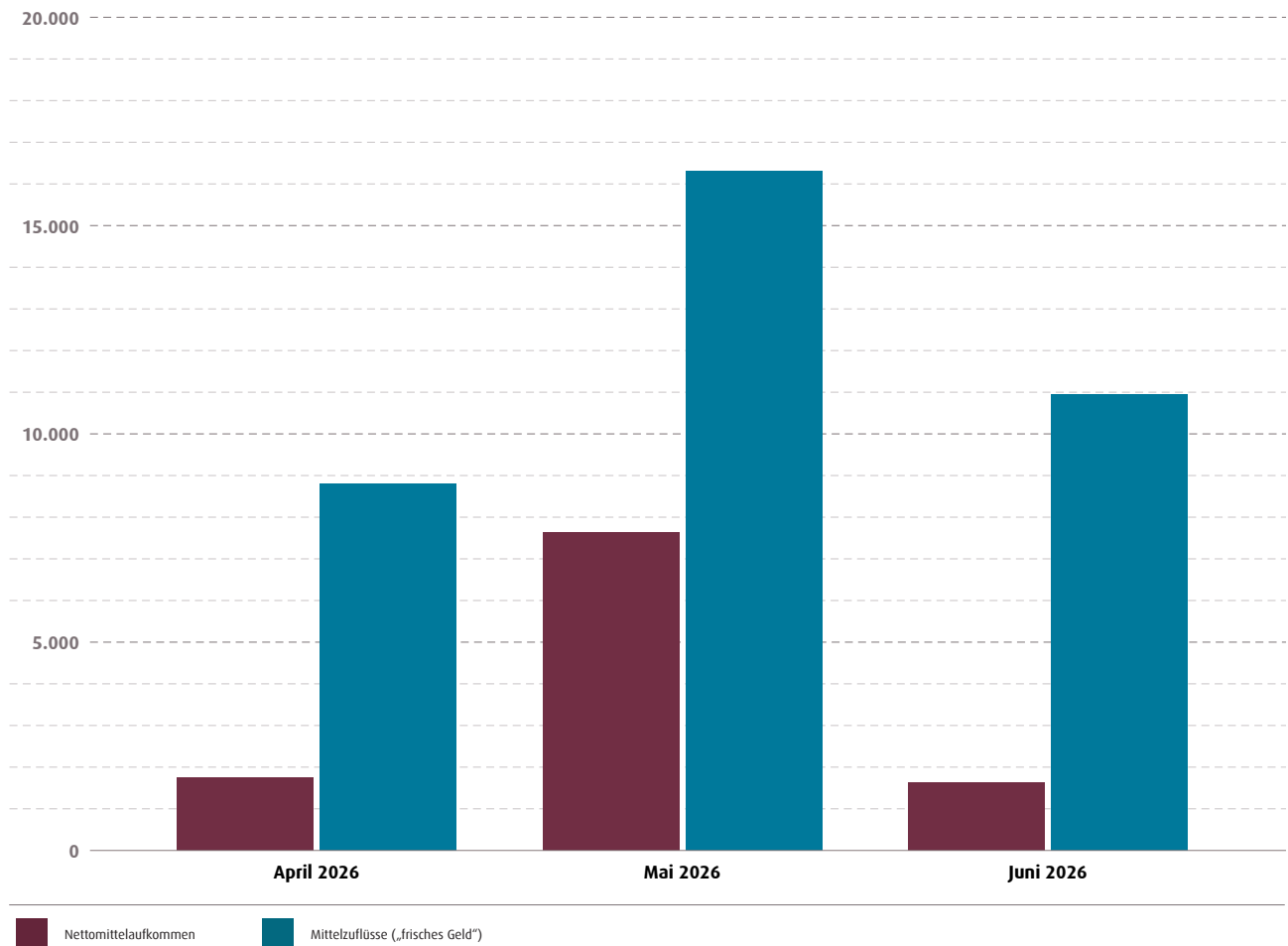


Patrick Westerhoff

Leiter Vertriebsmanagement Operations &
Verwahrstelle
DZ BANK
E-Mail: patrick.westerhoff@dzbank.de
Telefon: +49 211 778 3309

Statistiken & Auswertungen

Nettomittelaufkommen & Mittelzuflüsse von Spezialfonds

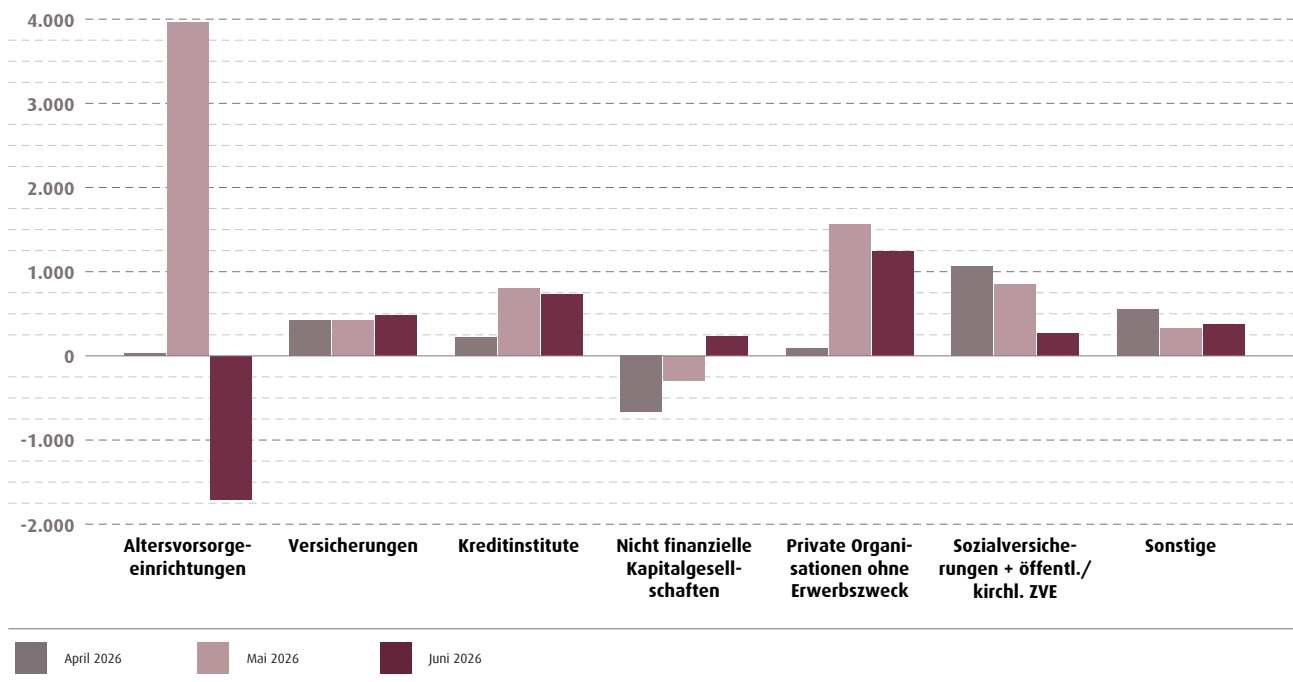


Angaben in Mio. Euro, Stand: 30. Juni 2026, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

Das Nettomittelaufkommen in Spezialfonds summiert sich im 2. Quartal 2026 auf 11,0 Milliarden Euro. Den höchsten Monatswert steuerte Mai 2026 mit 7,6 Milliarden Euro bei, den schwächsten Juni 2026 mit 1,6 Milliarden Euro. Der Durchschnitt des Nettomittelaufkommens der letzten drei Jahre pro Quartal liegt bei 11,9 Milliarden Euro. Somit liegt der Quartalswert des Nettomittelaufkommens des Berichtsquartals um 0,9 Milliarden Euro unter dem Quartalsmittelwert der letzten drei Jahre – das ist fast eine Punktlandung auf den Durchschnitt der jüngeren Vergangenheit! Länger darf man aber nicht zurückschauen, da werden die Werte größer. Die Zuflüsse frischer Liquidität belaufen sich im 2. Quartal 2026 auf 36,1 Milliarden Euro, mit dem höchsten Wert ebenfalls im

Mai 2026 (16,3 Milliarden Euro). Dieser Quartalswert der Dotierung von frischem Geld liegt allerdings mit satten 12,7 Milliarden Euro deutlich unter dem durchschnittlichen Quartalswert der letzten drei Jahre, welcher 48,8 Milliarden Euro beträgt. Das Berichtsquartal war kein Quartal der überbordenden frischen Mittel in Spezialfonds. Von der dotierten Liquidität sind 30,6 % netto in den Spezialfondsmandaten verblieben, was eine vergleichbar hohe Quote bedeutet und für eine entsprechende Mandatstreue und recht geringe Anteilscheindynamik spricht – ein positives Zeichen! Insgesamt ein unauffälliges Berichtsquartal in Sachen Cashflows in Spezialfonds, im positiven Sinne wohlbemerkt.

Monatliches Nettomittelaufkommen von Spezialfonds nach Anteilhabern im 2. Quartal 2026



Angaben in Mio. Euro, Stand: 30. Juni 2026, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

In der Rangliste des Nettomittelaufkommens nach Investorenkategorien liegen im 2. Quartal 2026 private Organisationen ohne Erwerbszweck mit 2,9 Milliarden Euro vorn, gefolgt von Altersvorsorgeeinrichtungen (2,3 Milliarden Euro) und Sozialversicherungen & öffentlichen/kirchlichen Zusatzversorgungseinrichtungen (2,2 Milliarden Euro). So weit die Medaillenplätze des Nettoneugeschäfts. Auf dem undankbaren 4. Platz schließen sich Kreditinstitute mit 1,8 Milliarden Euro an, vor Versicherungen mit einem Nettomittelaufkommen in Höhe von 1,3 Milliarden Euro. Auf dem 6. Platz reißen sich sonstige Investoren mit einem Nettoneugeschäft von

1,2 Milliarden Euro ein. Die einzige Kundengruppe mit einem negativen Nettomittelaufkommen im Berichtsquartal sind Corporates, die 739 Millionen Euro netto aus ihren Spezialfondsmandaten abzogen. Dabei lagen sie im 1. Quartal des laufenden Jahres ganz vorn in der Rangliste des Nettoneugeschäfts. Insgesamt lassen sich auf Ebene der Investorenkategorien keine signifikanten Auffälligkeiten entdecken. Entsprechende strukturelle Muster im Nettoneugeschäft gibt es schon lange nicht mehr, sondern es ist recht wechselhaft. Mal ein starkes Quartal für eine Anteilseignergruppe und das folgende Quartal kann schon völlig Gegenteil sein.

FONDS HAFEN

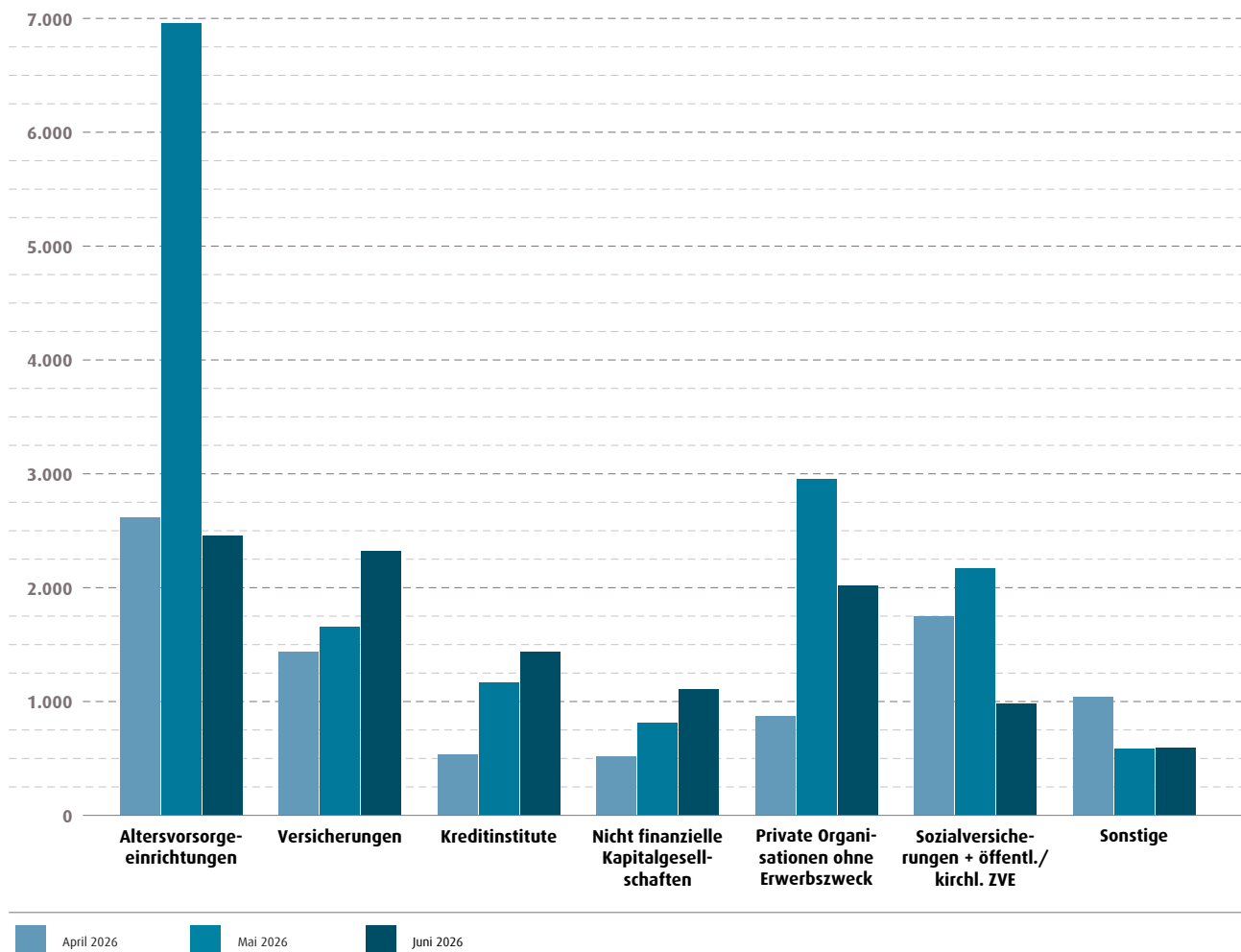
Unsere Initiativen als Verwahrstelle:
**hervorragende Bonität und Full-Service aus
einer Hand.**

DZ BANK und DZ PRIVATBANK unterstützen Sie mit langjähriger Erfahrung und hoher Qualität im Verwahrstellengeschäft. Wir handeln verlässlich und denken vorausschauend. Profitieren Sie von einem deutschsprachigen Full-Service mit zentralen Ansprechpartnern und Dienstleistungen, die wir an Ihre Bedürfnisse anpassen können. Erfahren Sie mehr unter www.fondshafen.de

 **DZ PRIVATBANK**

 **DZ BANK**
Die Initiativbank

Monatliche Mittelzuflüsse von Spezialfonds nach Anteilhabern im 2. Quartal 2026

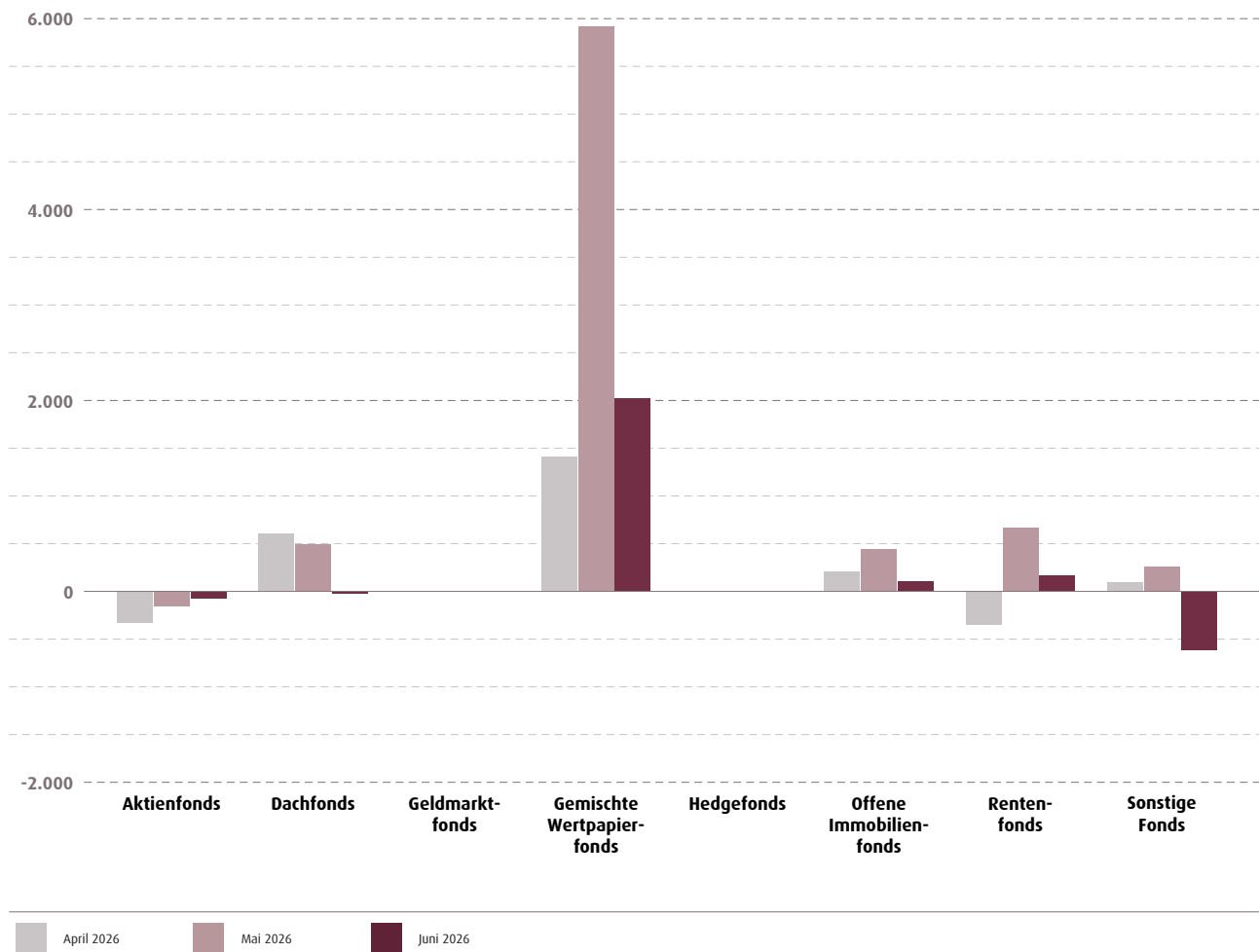


Angaben in Mio. Euro, Stand: 30. Juni 2026, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

Bei der Dotierung frischer Mittel liegen im 2. Quartal 2026 Altersvorsorgeeinrichtungen im Ranking mit 12,0 Milliarden Euro vorn, vor privaten Organisationen ohne Erwerbszweck (5,8 Milliarden Euro) und Versicherungen (5,4 Milliarden Euro). Auf Platz vier folgen Sozialversicherungen & öffentliche/kirchliche Zusatzversorgungseinrichtungen mit 4,9 Milliarden Euro Mittelzuflüssen in Spezialfonds, gefolgt von Kreditinstituten mit 3,1 Milliarden Euro und Corporates mit 2,4 Milliarden Euro. Das Schlusslicht bilden sonstige Investoren mit 2,3 Milliarden Euro. Aus dem Vergleich mit dem jeweiligen Nettomittelaufkommen ergibt sich der Entzug an Liquidität aus Spezialfonds. Am höchsten ist die Auskehrung von Liquidität bei Altersvorsorgeeinrichtungen (9,7 Milliarden Euro), gefolgt von Versicherungen (4,1 Milliarden Euro) und Corporates

(3,2 Milliarden Euro). Ein hoher Liquiditätsentzug bedeutet zugleich eine hohe Anteilsscheindynamik. Bei Altersvorsorgeeinrichtungen sind im Berichtsquartal nur 19 % der frischen Mittel netto in den Spezialfondsmandaten verblieben. Bei Versicherungen beträgt diese Quote 25 % und bei Corporates ist die Berechnung aufgrund des negativen Nettomittelaufkommens im Berichtsquartal mathematisch nicht möglich. Die höchste Quote weisen in diesem Zusammenhang die sonstigen Investoren auf. Von der frischen Liquidität sind im 2. Quartal 2026 satte 57 % netto in ihren Spezialfondsmandaten verblieben. Bei Kreditinstituten beträgt diese Quote 56 %. Somit weisen diese beiden Investorenkategorien die höchste Mandatsreue im Berichtsquartal auf.

Monatliches Nettomittelaufkommen von Spezialfonds nach Fondskategorien im 2. Quartal 2026

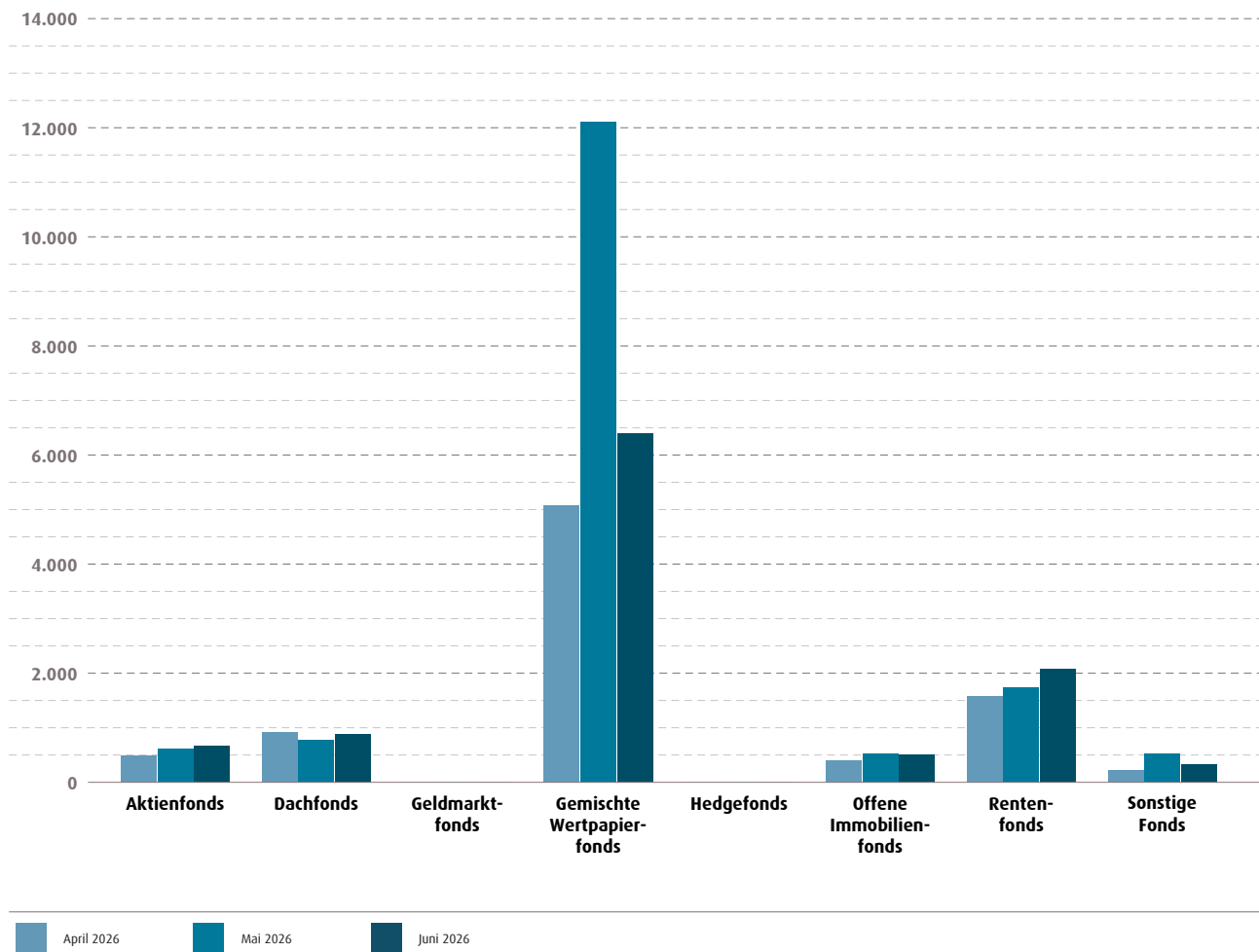


Angaben in Mio. Euro, Stand: 30. Juni 2026, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

In der Rangliste des Nettomittelaufkommens nach Fondskategorien liegen im 2. Quartal 2026 gemischte Wertpapierspezialfonds mit 9,4 Milliarden Euro vorn, gefolgt von Dachspezialfonds mit 1,1 Milliarden Euro, Immobilienspezialfonds mit 762 Millionen Euro und Rentenspezialfonds mit 481 Millionen Euro. Sonstige Spezialfonds weisen Nettomittelabflüsse in Höhe von 259 Millionen Euro auf, genauso wie Aktienspezialfonds mit 560 Millionen Euro, die damit die rote Laterne im Ranking des Nettoneugeschäfts inne haben.

Gemischte Wertpapierspezialfonds profitieren im Berichtsquartal somit vom lange währenden Trend des Masterfondsgeschäfts bzw. der Multi-Asset-Strukturen auf Subfondsebene. Bemerkenswert finden wir ebenfalls die Tatsache, dass Immobilienspezialfonds erneut ein robustes Nettoneugeschäft verzeichnen, was völlig konträr zum Publikumsfondsbereich ist. Der Vollständigkeit halber sei angemerkt, dass das Geschäft von Geldmarkt- und Hedgefondsspezialfonds nach wie vor nicht existent ist.

Monatliche Mittelzuflüsse von Spezialfonds nach Fondskategorien im 2. Quartal 2026

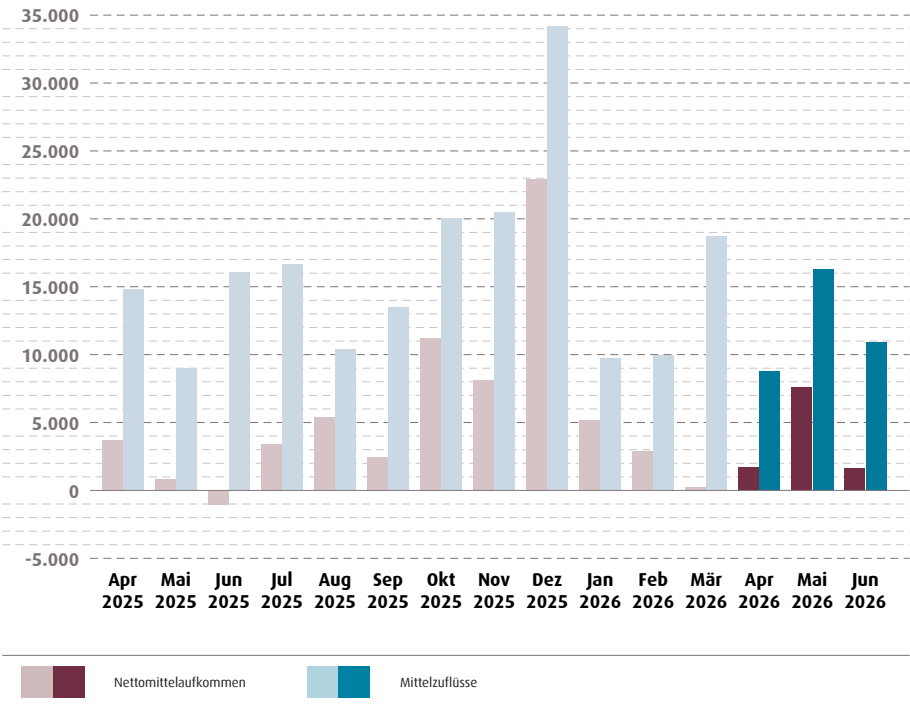


Angaben in Mio. Euro, Stand: 30. Juni 2026, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

Bei der Dotierung frischer Liquidität befinden sich im 2. Quartal 2026 gemischte Wertpapierspezialfonds mit 23,6 Milliarden Euro auf Platz 1 des Rankings – wenig überraschend. Auf dem zweiten Platz folgen Rentenspezialfonds mit 5,4 Milliarden Euro Mittelzuflüssen vor Dachspezialfonds mit 2,6 Milliarden Euro. Den Sprung aufs Treppchen haben Aktienspezialfonds mit ihren Mittelzuflüssen nicht geschafft. Sie belegen mit 1,8 Milliarden Euro den vierten Platz, gefolgt von Immobilienspezialfonds mit 1,4 Milliarden Euro frischem Geld im Berichtsquartal und sonstigen Spezialfonds mit 1,1 Milliarden Euro. Auch auf Ebene der Spezialfondskategorien ist der Vergleich mit dem jeweiligen Nettomittelaufkommen in-

teressant und gibt Aufschluss über den Liquiditätsentzug aus den Fondsarten. Am höchsten ist die Auskehrung von Liquidität bei gemischten Wertpapierspezialfonds mit 14,2 Milliarden Euro, gefolgt von Rentenspezialfonds (4,9 Milliarden Euro) und Aktienspezialfonds (2,3 Milliarden Euro). Bei gemischten Wertpapierspezialfonds ist das wenig bemerkenswert aufgrund des Gesetzes der großen Zahl. Anders bei Renten- und Aktienspezialfonds, die damit interessanterweise eine sehr hohe Anteilsscheindynamik im Berichtsquartal aufweisen, was gleichzeitig für die geringste Mandatstreue spricht. Tatsachen, die mit Blick auf die Märkte nicht wirklich nachvollziehbar sind.

Monatliches Nettomittelaufkommen & Mittelzuflüsse von Spezialfonds in den vergangenen 15 Monaten



Der Vergleich der Cashflows des Berichtsquartals mit den 12 Monaten davor zeigt wenig Auffälligkeiten auf. Vergleichbar ordentliche Nettoflows im 2. Quartal 2026, das Jahresendquartal 2025 mal ausgenommen und ein leicht vermindertes Niveau der Bruttoflows.

Angaben in Mio. Euro, Stand: 30. Juni 2026, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

Lost in Transaction?

„Deka
Institutionell

Investment Services endlich verständlich –
Deka Verwahrstelle.

Spricht Ihre Verwahrstelle Ihre Sprache? Oder sind Sie zwischen fremdsprachigen Verträgen und Dokumentationen, komplexen Preismodellen und intransparenten Leistungskatalogen verloren? Wir sorgen dafür, dass Sie nicht melancholisch werden, wenn Sie von Transparenz und Verständlichkeit träumen – mit separatem Ausweis aller Gebühren und Services. Und wie geht Ihre Story weiter? Vielleicht schon bald mit einem exakten Preisvergleich... und einem Happy End für Ihr Portfolio!

Überlegen. Investieren.

料金

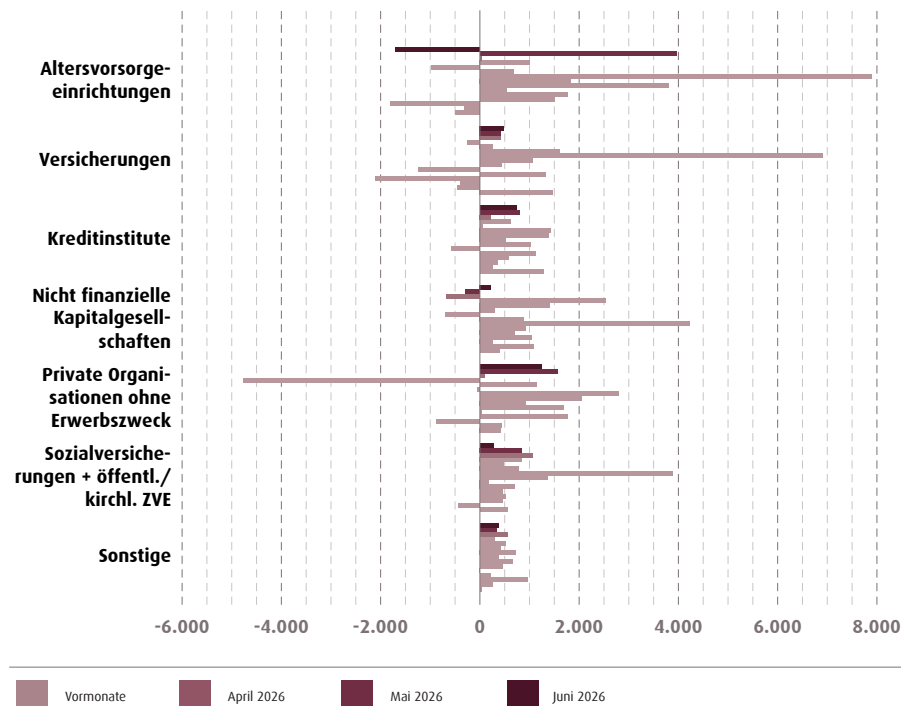
€

Asset Servicing | Fundamentales Portfoliomanagement | Kapitalmarktlösungen |
Passives Portfoliomanagement | Quantitatives Portfoliomanagement | Real Assets

DekaBank Deutsche Girozentrale
Weiterführende Informationen unter deka-institutionell.de

 Finanzgruppe

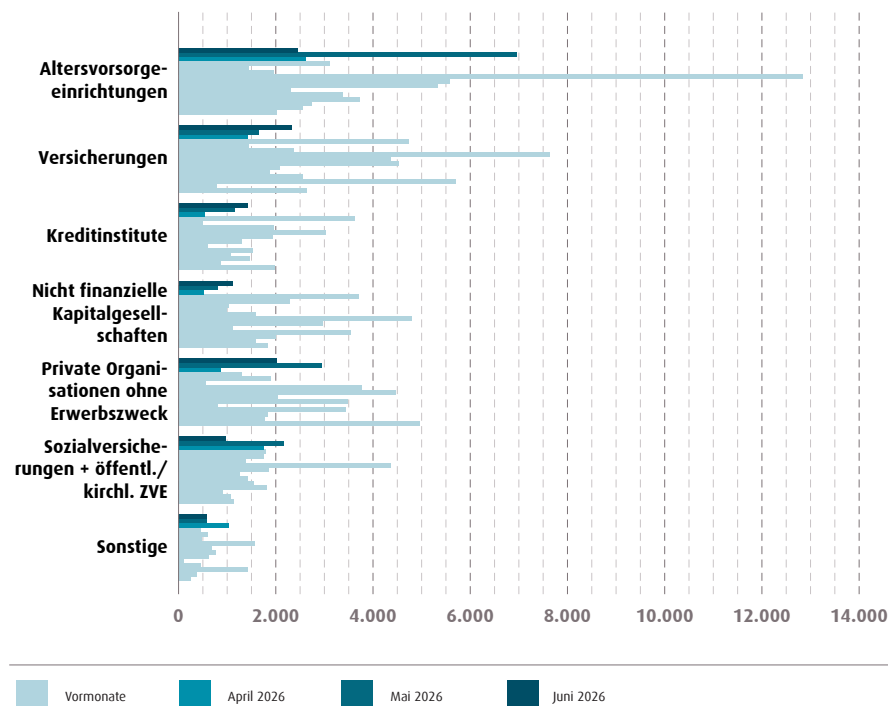
Monatliches Nettomittelaufkommen von Spezialfonds nach Anteilhabern in den vergangenen 15 Monaten



Angaben in Mio. Euro, Stand: 30. Juni 2026, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

In der 15-Monats-Darstellung wird deutlich, wie wechselhaft das Netto-neugeschäft auf Ebene der Investoren-kategorien ist, insbesondere bei den großen Kundengruppen Altersvorsorgeeinrichtungen, Versicherungen und private Organisationen ohne Erwerbszweck. Am stetigsten stellen sich die Nettoflows noch bei Sozialversicherungen & öffentlichen/kirchlichen Zusatz-versorgungseinrichtungen und den sonstigen Investoren dar, allerdings auf recht geringem Niveau.

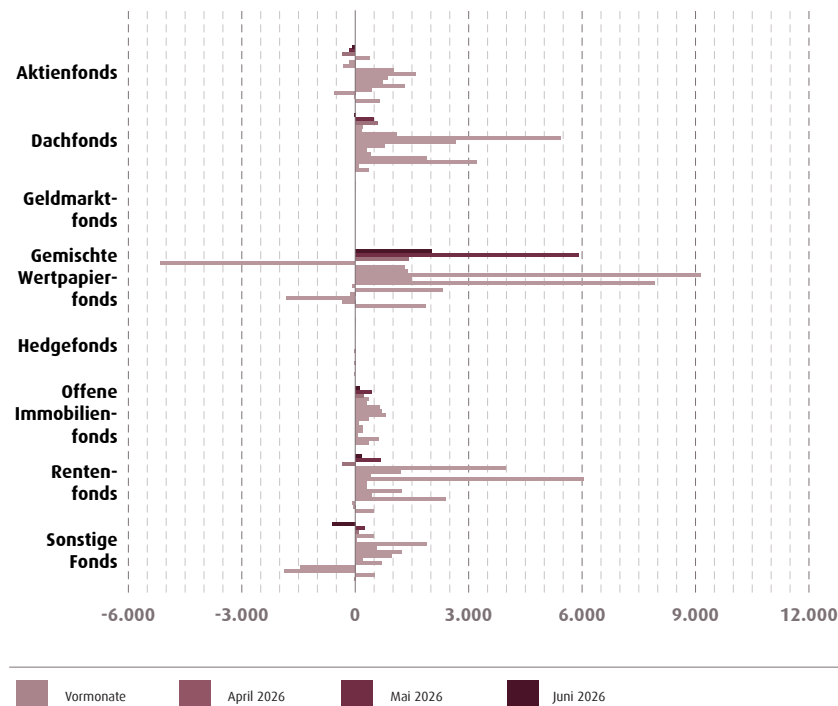
Monatliche Mittelzuflüsse von Spezialfonds nach Anteilhabern in den vergangenen 15 Monaten



Angaben in Mio. Euro, Stand: 30. Juni 2026, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

Das etwas geringere Niveau der Mittelzuflüsse des Berichtsquartals wird im Vergleich zu den 12 Monaten davor auch auf Ebene der Investorengruppen ersichtlich – wiederum am deutlichsten bei den großen Anteilseignergruppen.

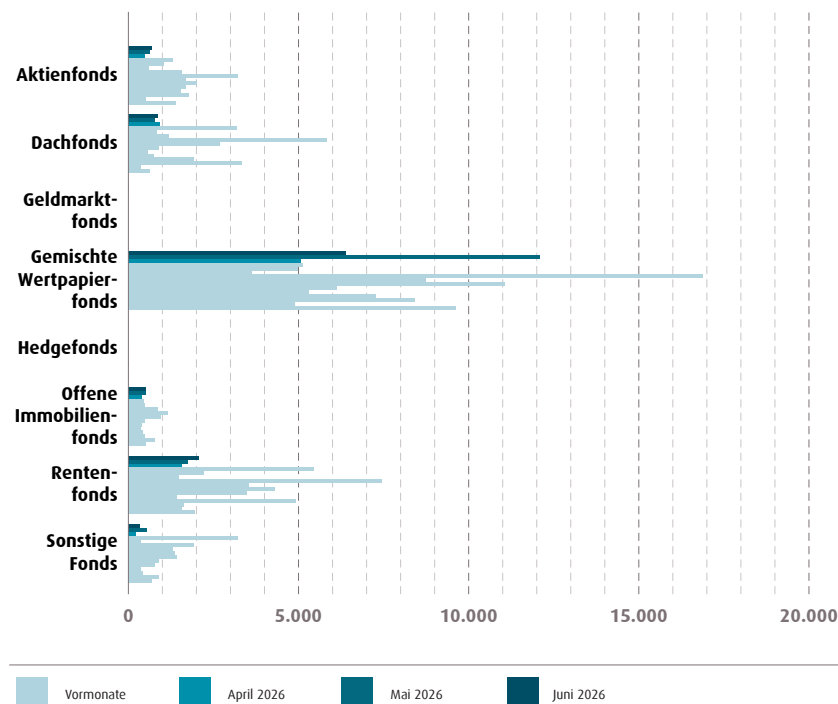
Monatliches Nettomittelaufkommen von Spezialfonds nach Fondskategorien in den vergangenen 15 Monaten



Angaben in Mio. Euro, Stand: 30. Juni 2026, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

Die Einordnung der Nettoflows des Berichtsquartals in den 12-Monats-Zeitraum davor bringt einige Erkenntnisse zutage: gute Erholung bei gemischten Wertpapierspezialfonds, schwächelndes Geschäft bei Aktien-, Dach-, Renten- und sonstigen Spezialfonds sowie bemerkenswerte Robustheit bei Immobilienspezialfonds.

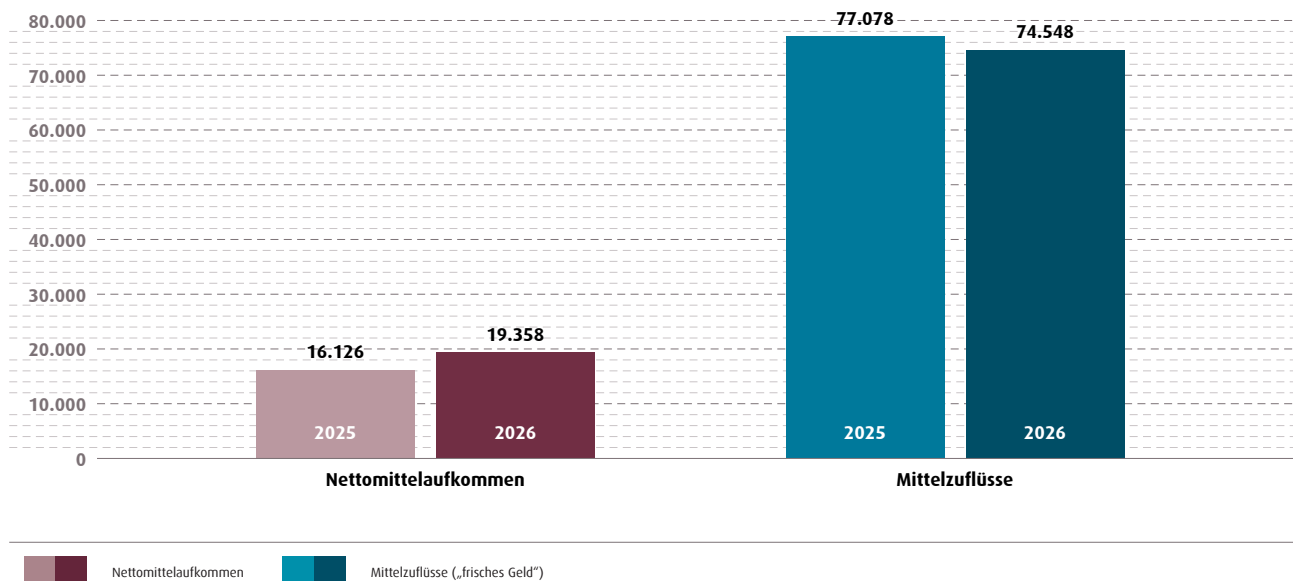
Monatliche Mittelzuflüsse von Spezialfonds nach Fondskategorien in den vergangenen 15 Monaten



Angaben in Mio. Euro, Stand: 30. Juni 2026, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

Wenig überraschend findet sich in der 15-Monats-Darstellung das verminderte Niveau der Mittelzuflüsse des Berichtsquartals auch auf Ebene der Spezialfondskategorien wieder. Besonders ist dies bei Aktien-, Dach-, Renten- und sonstigen Spezialfonds der Fall – analog zum Nettoneugeschäft.

Nettomittelaufkommen & Mittelzuflüsse von Spezialfonds bis Ende 2. Quartal 2026



Angaben in Mio. Euro, Stand: 30. Juni 2026, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

Kommen wir nun zu den kumulierten Daten des laufenden Jahres. Bis Ende des 2. Quartals 2026 summiert sich das Nettomittelaufkommen in Spezialfonds auf 19,4 Milliarden Euro. Das sind 3,2 Milliarden Euro mehr als im entsprechenden Vorjahreszeitraum (16,1 Milliarden Euro). Das ist eine ordentliche Halbjahresbilanz im Vergleich mit der jüngeren Vergangenheit, also mit den Jahren 2023 bis 2025. Bei einer längeren Rückschau stellt sich allerdings leichte Ernüchterung ein, denn in den Jahren davor lag das Halbjahresergebnis der Nettomittelaufkommen auf deutlich höherem Niveau (2022: 47,5 Milliarden Euro, 2021: 45,3 Milliarden Euro, 2020: 34,6 Milliarden Euro). Quarterly-Leser wissen, dass wir in der Vergangenheit viele Male betont und begründet haben, dass die ganz „fetten“ Jahre des Spezialfondsgeschäftes vorbei sind. Bei einer einfachen linearen Hochrechnung plus eines geschätzten Zusatzbetrages für das erfahrungsgemäß starke Jahresendquartal wird das Nettoneugeschäft des Jahres 2026 um die 50-Milliarden-Euro-Marke pendeln. Damit könnte man sicher leben.

Die Mittelzuflüsse liegen mit 74,5 Milliarden Euro 2,5 Milliarden Euro unter dem Vorjahreswert (77,1 Milliarden Euro). Damit sind im ersten Halbjahr des laufenden Jahres 26,0 % der dotierten Mittel netto in den Spezialfondsmandaten verblieben. Diese Quote liegt im Zielkorridor des Marktes und ist unseres Erachtens unkritisch. Zum Vergleich die Brutto-Netto-Quoten der Vorjahre: 2025: 36,2 %, 2024: 21,3 %, 2023: 17,5 %, 2022: 23,7 %, 2021: 41,0 % und 2020: 31,3 %.

Abschließende Bemerkung, ohne detailliert auf die konkreten Zahlen einzugehen: Die Zeiten der überbordenden frischen Liquidität für Spezialfonds sind ebenfalls vorbei. Dazu nur eine exemplarische Zahl: Im Jahr 2022 wurden im ersten Halbjahr 141,0 Milliarden Euro frische Mittel in Spezialfonds dotiert. Das ist fast doppelt so viel wie im ersten Halbjahr 2026, wo der Wert 74,5 Milliarden Euro beträgt.

DAS DIGITALE ÖKOSYSTEM DER ZUKUNFT ANTIZIPIEREN *aktiv gestalten*

Gemeinsam bringen wir Ihre digitale Strategie zum Erfolg. Von Datenmanagement über KI bis hin zu digitalen Vermögenswerten bereiten wir den Weg für ein digitales Ökosystem.

Dank unserer kontinuierlichen Investitionen in Technologie und das Knowhow unserer Expert:innen sind wir bei Securities Services von BNP Paribas viel mehr als nur Ihr Dienstleister. Wir sind Ihr Partner für morgen.



ENTDECKEN SIE
UNSERE DIGITALEN
SERVICES*

*<https://securities.cib.bnpparibas/neolink/>

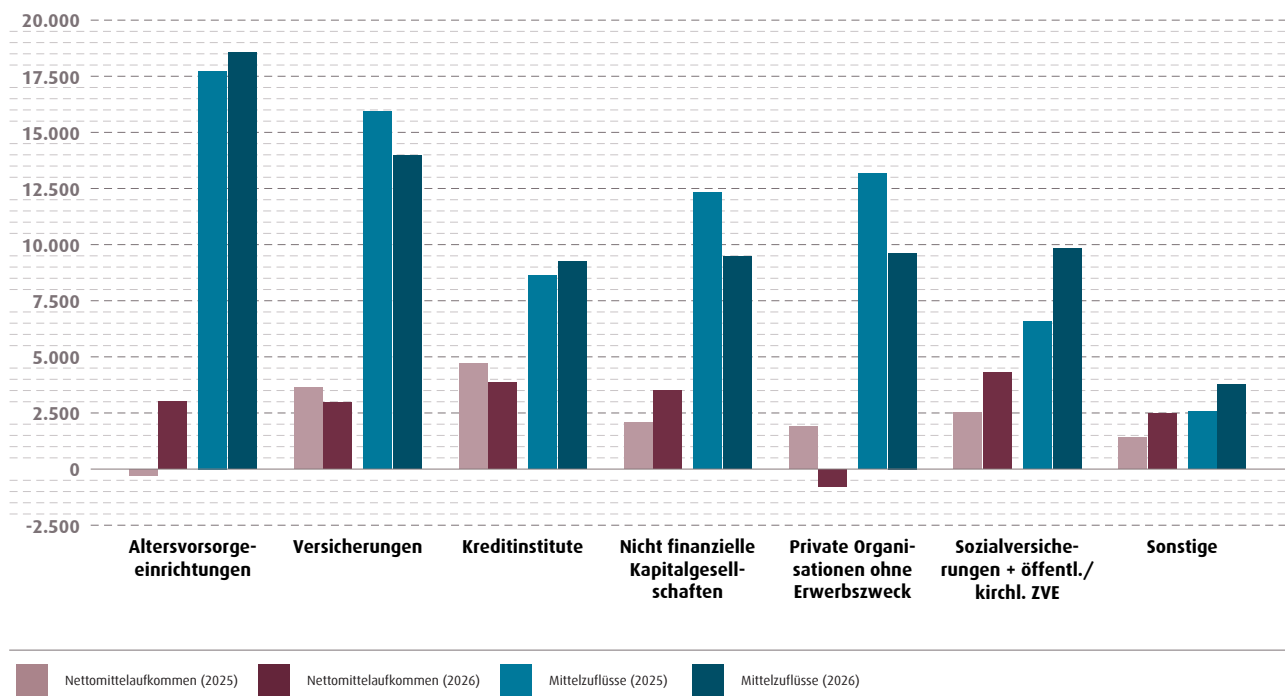
FOR THOSE WHO **MOVE THE WORLD**



BNP PARIBAS

**Die Bank
für eine Welt
im Wandel**

Nettomittelaufkommen & Mittelzuflüsse von Spezialfonds nach Anteilhabern bis Ende 2. Quartal 2026



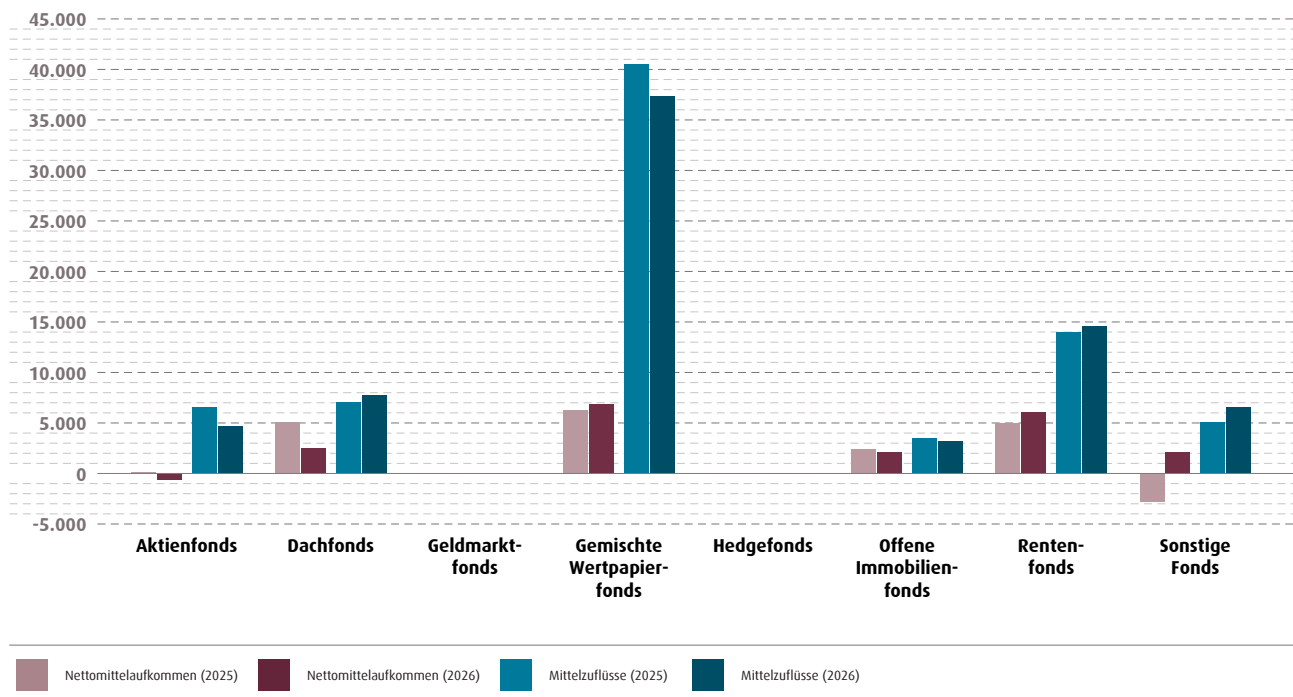
Angaben in Mio. Euro, Stand: 30. Juni 2026, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

Die Halbjahresbilanz des Nettoneugeschäfts auf Ebene der Investorensegmente ist insofern bemerkenswert, da das Ranking im Hinblick auf die typische Vergangenheit ungewöhnlich ist und auch nicht den Größenverhältnissen am Spezialfondsmarkt entspricht. Auf dem 1. Platz liegen Sozialversicherungen & öffentliche/kirchliche Zusatzversorgungseinrichtungen mit 4,3 Milliarden Euro Nettomittelaufkommen in Spezialfonds. Damit übertreffen sie ihr Halbjahresergebnis des Vorjahres um 1,8 Milliarden Euro. Das ist deshalb eine bemerkenswerte Ansage, da es sich bei Sozialversicherungen & öffentlichen/kirchlichen Zusatzversorgungseinrichtungen um eine hinsichtlich der Anzahl der Akteure recht kleine Kundengruppe handelt, die in der langfristigen Vergangenheit auch eher ein Nischendasein fristete. Die Silbermedaille geht an Kreditinstitute mit 3,9 Milliarden Euro Nettomittelaufkommen per Ende Juni 2026. Damit verfehlen sie ihren Vergleichswert aus dem Vorjahr um rund 860 Millionen Euro. Auf dem 3. Platz landen Corporates mit einem Nettoneugeschäft in Höhe von 3,5 Milliarden Euro in Spezialfonds und übertreffen damit ihren entsprechenden Vorjahreswert um 1,4 Milliarden Euro. Zwischenfazit: Auf dem Treppchen befinden sich im laufenden Jahr Investorensegmente, die in der Vergangenheit wenig prägend für das Nettoneugeschäft von Spezialfonds waren. Auf dem vierten Platz des Rankings schließen sich Altersvorsorgeeinrichtungen mit 3,0 Milliarden Euro Nettomittelaufkommen an – satte 3,3 Milliarden Euro über ihrem rabenschwarzen Halbjahresergebnis aus 2025. Somit hat sich die größte Investorenkategorie wieder etwas berappelt, kommt allerdings an

die Wachstumsraten aus den 2010er-Jahren bei Weitem nicht ran. Knapp dahinter auf Platz 5 reiht sich mit Versicherungen die zweitgrößte Kundengruppe im Spezialfondsmarkt ein. Ihre Spezialfonds sammelten im laufenden Jahr 2,95 Milliarden Euro netto zum Datenstichtag ein, was 685 Millionen Euro unter dem Vergleichswert aus 2025 liegt. Die beiden größten Investorensegmente verzeichnen somit weiterhin ein verhaltenes und unterdurchschnittliches Nettoneugeschäft in Spezialfonds. Sonstige Investoren schließen sich mit 2,5 Milliarden Euro Nettomittelzuflüssen per Ende Juni 2026 an. Das Schlusslicht und auch als einzige Kundengruppe mit negativem Nettomittelaufkommen bilden private Organisationen ohne Erwerbszweck. Sie entzogen ihren Spezialfondsmandaten 790 Millionen Euro. Somit stottert auch das Nettoneugeschäft der drittgrößten Anteilseignergruppe im deutschen Spezialfondsmarkt.

Hinsichtlich der Dotierung frischer Liquidität in Spezialfonds sind die großen Player allerdings ganz vorn. Altersvorsorgeeinrichtungen (18,6 Milliarden Euro) und Versicherungen (14,0 Milliarden Euro) führen das Ranking klar an. Dann folgen die übrigen Kundengruppen auf einem Niveau von 9,5 Milliarden Euro, außer sonstige Investoren, die mit 3,8 Milliarden Euro Mittelzuflüssen die rote Laterne tragen. Liquidität ist bei den großen Investorenkategorien vorhanden und wird in Spezialfondsmandate dotiert. Es landet allerdings vergleichbar wenig netto in den Mandaten. Somit ist viel Bewegung im Markt in Hinblick auf Mandatierungs- und Anteilscheindynamik.

Nettomittelaufkommen & Mittelzuflüsse von Spezialfonds nach Fondskategorien bis Ende 2. Quartal 2026



Angaben in Mio. Euro, Stand: 30. Juni 2026, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

Auf Ebene der Spezialfondskategorien liegen beim Nettomittelaufkommen per Ende Juni 2026 gemischte Wertpapierspezialfonds mit 6,9 Milliarden Euro vorn. Das ist vor dem Hintergrund der Dominanz von Masterfondsstrukturen, wo trennscharfe Subfonds auf Masterfondsebene meistens als gemischte Mandate klassifiziert werden, wenig überraschend. Gemischte Wertpapierspezialfonds übertreffen ihren Vergleichswert aus 2025 um 617 Millionen Euro. Rentenspezialfonds belegen Platz 2 mit einem Nettoneugeschäft in Höhe von 6,1 Milliarden Euro, was 1,1 Milliarden Euro über ihrem entsprechenden Vorjahreswert liegt. Das ist angesichts des schwachen Ergebnisses des Berichtsquartals umso bemerkenswerter. Die Bronzemedaille des kumulierten Nettomittelaufkommens per Ende Juni 2026 geht an Dachspezialfonds, die 2,5 Milliarden Euro netto einsammelten. Der Vergleichswert aus 2025 wird allerdings um satte 2,5 Milliarden Euro verfehlt. Auf den folgenden Plätzen reihen sich sonstige Spezialfonds (2,2 Milliarden Euro) und Immobilienspezialfonds (2,1 Milliarden Euro) ein – beide mit einem ordentlichen Niveau des Nettoneugeschäfts und sonstige Spezialfonds sogar mit einem fulminanten Comeback mit Blick auf den Vergleichswert aus 2025. Aktienspezialfonds sind die einzige Fondskategorie, die per Ende Juni 2026 ein negatives Nettomit-

telaufkommen verzeichnet. Ihre Nettomittelabflüsse betragen 660 Millionen Euro, was eine Verfehlung des Vorjahreswertes um 775 Millionen Euro bedeutet. Wir halten es für bemerkenswert, um es diplomatisch auszudrücken, dass für institutionelle Investoren Aktienspezialfonds ein solches Nischendasein fristen. Das ist angesichts der positiven Entwicklungen der Aktienmärkte der letzten Jahre (mit Ausnahme 2022) unverständlich.

Werfen wir abschließend einen kurzen Blick auf die Dotierung von frischem Geld per Ende Juni 2026. Auch hier sind gemischte Wertpapierspezialfonds mit 37,4 Milliarden Euro vorn, gefolgt von Rentenspezialfonds mit 14,6 Milliarden Euro und Dachspezialfonds mit 7,8 Milliarden Euro. Auf den Plätzen schließen sich sonstige Spezialfonds (6,6 Milliarden Euro), Aktienspezialfonds (4,7 Milliarden Euro) und Immobilienspezialfonds (3,3 Milliarden Euro) an. Die deutlichsten Verfehlungen des jeweiligen Vergleichswertes auf 2025 weisen dabei gemischte Wertpapierspezialfonds mit 3,2 Milliarden Euro und Aktienspezialfonds mit 1,9 Milliarden Euro auf. Der Vollständigkeit halber sei erwähnt, dass bei Geldmarkt- und Hedgefondsspezialfonds bisher in 2026 keine Cashflows zu beobachten waren.

EU · UK · SCHWEIZ: EIN STICHTAG, EIN ENGES FENSTER

T+1 kommt 2027. Das Zeitfenster schließt sich.

73 % → 95 %

So stark stieg in den USA der Anteil der noch am Handelstag bestätigten Geschäfte, als 2024 dort T+1 kam, möglich erst durch den Druck der Frist. Europas Infrastruktur ist deutlich komplexer und die Zeit drängt.

Der gemeinsame Stichtag für EU, UK und die Schweiz ist der **11. Oktober 2027**. Doch das Branchen-Testing startet schon im **Januar 2027**. Davor müssen Zielbild und die Abstimmung mit allen Parteien entlang der Handelskette stehen. Wer jetzt erst anfängt, ist zum Teststart nicht bereit. Daraus resultieren neben Reputationsrisiken auch quantifizierbare Penalty-Risiken.

Es trifft Ihre gesamte Organisation.

T+1 ist kein isoliertes Projekt. Vom Handel über die Abwicklung bis zur Verwahrung verkürzt sich jeder Schritt, und damit verändert sich Ihre **Aufbau- und Ablauforganisation**: Prozesse, Zuständigkeiten, Schnittstellen und Zeitpläne müssen neu austariert werden. Unerkannte Lücken können schnell teuer werden.

Am Ende eine Zahl, kein Bauchgefühl.

SettlDay prüft Ihre echte Settlement-Kette Handlungsfeld für Handlungsfeld und liefert einen **Reifegrad-Score je Bereich** plus priorisierten Maßnahmenplan und einen Report, der neben einer umfangreichen Positionsbestimmung konkrete Gaps und umsetzbare Handlungsempfehlungen aufzeigt.

Kein IT-Projekt. Eine Betriebsmodell-Frage.

Aus „wir bewerten gerade“ oder gar „uns betrifft das nicht“ wird ein gesicherter Fahrplan, entwickelt mit **Kommalpha**, dem Spezialisten in der Verwahr- und Administrationswelt. So gewinnen Sie Klarheit über die nächsten Schritte und können Ihren Fortschritt jederzeit validieren und überwachen.



SettlDay

SETTLEMENT READINESS PLATFORM

GET IT DONE

KI-basierte Standortbestimmung → settlday.com

Direkt scannen
und sofort starten
Kontakt: info@settlday.com



Eine gemeinsame Initiative der **amalics GmbH** und **Kommalpha**.

Erläuterungen

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 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 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

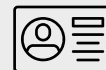
Kommalpha – Institutionelle Kompetenz seit 2006

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



BNP PARIBAS

Securities Services, BNP Paribas, gehört zu den führenden Global Custodians und erbringt Asset-Servicing-Dienstleistungen für Investmentfonds, Wertpapiere und alternative Anlagen im gesamten Investmentprozess. Wir begleiten Sie in dem stetigen Wandel einer sich schnell verändernden Welt: als zuverlässiger, erfahrener und starker Partner. Deutschland vertraut uns als marktführender Verwahrstelle.



Die Verwahrstelle der DekaBank ist seit 1962 mit mehr als 60 Jahren Erfahrung und über 700 Mrd. EUR AUC (inklusive Direktbestände) eine der bedeutenden Anbieter in Deutschland. Die Verwahrstellenfunktion ist Kerngeschäftsfeld der DekaBank. Investoren profitieren vom Lagerstellennetzwerk mit Zugang zu über 70 internationalen Märkten. Die Bank bietet ihren Kunden darüber hinaus interessante Zusatzdienstleistungen wie z. B. ETD Clearing, eine Zielfondsplattform, das Info-Tool Deka Easy Access sowie ein KVG-unabhängiges ESG Reporting.



DZ BANK

Die DZ BANK ist Spitzeninstitut und Zentralbank für alle rund 850 deutschen Genossenschaftsbanken und hat die Holdingfunktion für die DZ BANK Gruppe. Als Geschäftsbank betreut sie Firmenkunden und Institutionelle aus dem In- und Ausland. Das Asset Servicing und die Verwahrstellenfunktion für Publikums- und Spezialfonds gehören zum Kerngeschäftsfeld der DZ BANK.

LB BW
Asset Management

Die Finanzwelt verändert sich rasant. Wir verbinden Stabilität mit Bewegung – und übersetzen Wandel in zukunftsfähige Investmentlösungen. Als 100%ige Tochter der Landesbank Baden-Württemberg (LBBW) gehören wir mit rund 75 Milliarden Euro Total Assets zu den führenden Fondsgesellschaften Deutschlands. Mit internationaler Perspektive und starkem lokalen Verständnis entwickeln wir Strategien, die Chancen nutzen und Beständigkeit bieten. Verlässlich im Fundament. Mutig im Wandel. Für Investments, die mit der Zeit gehen – und für Menschen, die weiterdenken.



Kommalpha AG

Am Ortfelde 38 c
30916 Isernhagen

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