

QUARTERLY

Ausgabe 2

Juli 2025

Inhalt

Titelstory

Zu Hause ist es am schönsten Seite 2

Sponsoren

These & Statements Seite 6

Verwahrstellen als „Deal-Enabler“ Seite 8

Tauwetter an den Immobilienmärkten: Beginn eines neuen Zyklus Seite 9

Analyse

Statistiken & Auswertungen Seite 10

CAIPI Seite 19

Erläuterungen Seite 21

Impressum Seite 25

Sponsoren Seite 26

Liebe Leserinnen und Leser,

das Immobilienpezialfondsgeschäft steht in Sachen Cashflows im ersten Quartal 2025 auf ordentlichem Fundament. Nettomittelauflommen und Zuflüsse frischer Liquidität befinden sich im langfristigen Vergleich zwar auf niedrigerem Niveau, aber keine Spur von abreißendem Neugeschäft. Es werden immer noch Commitments abgerufen, wenn passende Immobilien identifiziert und Transaktionen durchgeführt werden. In der vorliegenden Ausgabe finden Sie die gewohnten Analysen der Cashflows des Immobilienpezialfondsgeschäfts sowie die Entwicklung unserer kleinen innovativen Indexfamilie CAIPI.

In der Titelgeschichte widmen wir uns dem Aspekt der „Kirchturminvestments“ – zu Hause ist es am schönsten! Im bewährten Thesenpanel nehmen Experten aus dem Kreise unserer Sponsoren Stellung zu der Perspektive, dass Bewegung in den Immobilienmarkt kommt und ein neuer nach oben gerichteter Zyklus bevorsteht. Ich wünsche Ihnen eine interessante Lektüre und Analyse.

Herzlichst Ihr

Clemens Scherhoff

Vorstand Kommalpha



53,9

64,2

Long-Term CAIPI
-1,5

Short-Term CAIPI

Stand: 31. März 2025

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

HAUCK
AUFHÄUSER
LAMPE

Zu Hause ist es am schönsten

„Einkaufsteams deutscher Immobilien-Asset-Manager sind weltweit unterwegs und kaufen alles, was nicht niet- und na-
gelfest ist.“ Solche und ähnliche Aussagen hat der Verfasser die-
ser Zeilen in den vergangenen 25 Jahren mehrfach aus erster
Hand gehört. Wohlgemerkt in bestimmten Marktphasen, die
größtenteils lange zurückliegen und sich zum Teil auch auf das
Immobilienpublikumsfondsgeschäft beziehen. Grund genug,
mit einem gezielten Blick auf Immobilienspezialfonds einmal
genauer hinzuschauen.

Der Datenkranz der Deutschen Bundesbank liefert detaillierte
Informationen über die Zusammensetzung des Vermögens von
Immobilienspezialfonds. Neben Informationen zu Bankgutha-
ben, gehaltenen Wertpapieren, Beteiligungen und Darlehen
an Immobilien-Gesellschaften, Verbindlichkeiten und übrigem
Vermögen werden Daten zu unbebauten und bebauten Grund-
stücken bereitgestellt. Bei allen Positionen mit Immobilienbe-
zug erfolgt eine Differenzierung nach der geografischen Lage
der Liegenschaften. Dadurch ist eine Analyse nach Ländern
beziehungsweise Regionen möglich. Diese Struktur bildet die
Grundlage der nachfolgenden Auswertung.

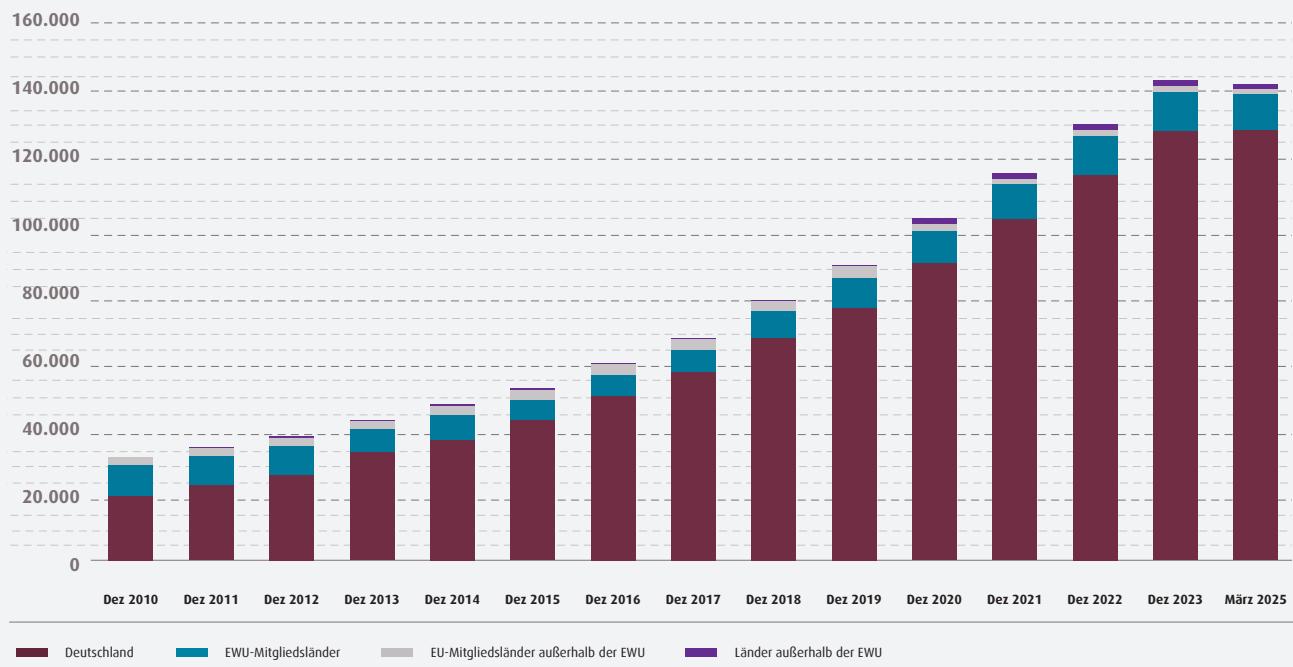
Vorab ein Blick auf einige zentrale Eckdaten zur generellen Ver-
mögensstruktur deutscher Immobilienspezialfonds: Zum Stich-
tag Ende März 2025 beträgt das Nettofondsvermögen rund 179
Milliarden Euro. Den größten Anteil machen bebaute Grundstü-
cke aus – mit einem Volumen von 139,6 Milliarden Euro. Diese

Bestände schauen wir uns im weiteren Verlauf noch genauer
an. Die zweitgrößte Position im Fondsvermögen bilden Beteili-
gungen an Immobiliengesellschaften in Höhe von 39,3 Milliar-
den Euro, gefolgt von gehaltenen Wertpapieren mit 16,9 Milliar-
den Euro – dabei handelt es sich im Wesentlichen um Anteile an
Investmentfonds. An vierter Stelle steht das „übrige Vermögen“
mit 13,3 Milliarden Euro, dicht gefolgt von Darlehen an Immobi-
liengesellschaften (13,1 Milliarden Euro). Den Abschluss bilden
Bankguthaben mit 10,8 Milliarden Euro sowie – eher unauffällig
– unbebaute Grundstücke mit lediglich 417 Millionen Euro. Die
gesamten Verbindlichkeiten der Immobilienspezialfonds belau-
fen sich zum gleichen Stichtag auf etwas über 54 Milliarden
Euro. Die Entwicklung der Fremdkapitalquote haben wir bereits
in unserer Erstausgabe analysiert – und werden sie in zukünfti-
gen Ausgaben erneut aufgreifen.

Kommen wir nun zur Analyse der regionalen Verteilung der
bebauten Grundstücke, die von deutschen Immobilienspezi-
alfonds zum Stichtag Ende März 2025 gehalten werden – in-
klusive der zeitlichen Entwicklung der letzten 15 Jahre. Zur
Veranschaulichung haben wir die absoluten Bestände in Euro
sowie die prozentualen Anteile an der Gesamtposition „bebau-
te Grundstücke“ in zwei separaten Abbildungen dargestellt. Die
nachfolgenden Zahlen und Werte beziehen sich direkt auf diese
Visualisierungen.

Zum Stichtag Ende März 2025 befinden sich bebaute Liegen-

Entwicklung der regionalen Zusammensetzung „Bebaute Grundstücke“ in Immobilienspezialfonds



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

schaften in Deutschland im Wert von 126,1 Milliarden Euro im Eigentum von Immobilienspezialfonds. Das entspricht einem Anteil von 90,3 % am gesamten Bestand bebauter Grundstücke in Höhe von 139,6 Milliarden Euro. Das ist ein beeindruckender „Home Bias“ der Immobilienobjekte, die von institutionellen Investoren bzw. deren Asset-Managern über Fonds allokiert sind. Völlig konträr zu der eingangs getroffenen flapsigen Aussage. Zum Jahresende 2010 lag der Anteil deutscher Objekte noch bei 62,2 %, bei einem absoluten Bestand von lediglich 18,9 Milliarden Euro. Schon diese Zahlen verdeutlichen das dynamische Wachstum des Immobilienspezialfondsgeschäfts in den letzten 15 Jahren: Der Bestand an inländischen Objekten hat sich in diesem Zeitraum fast versiebenfacht.

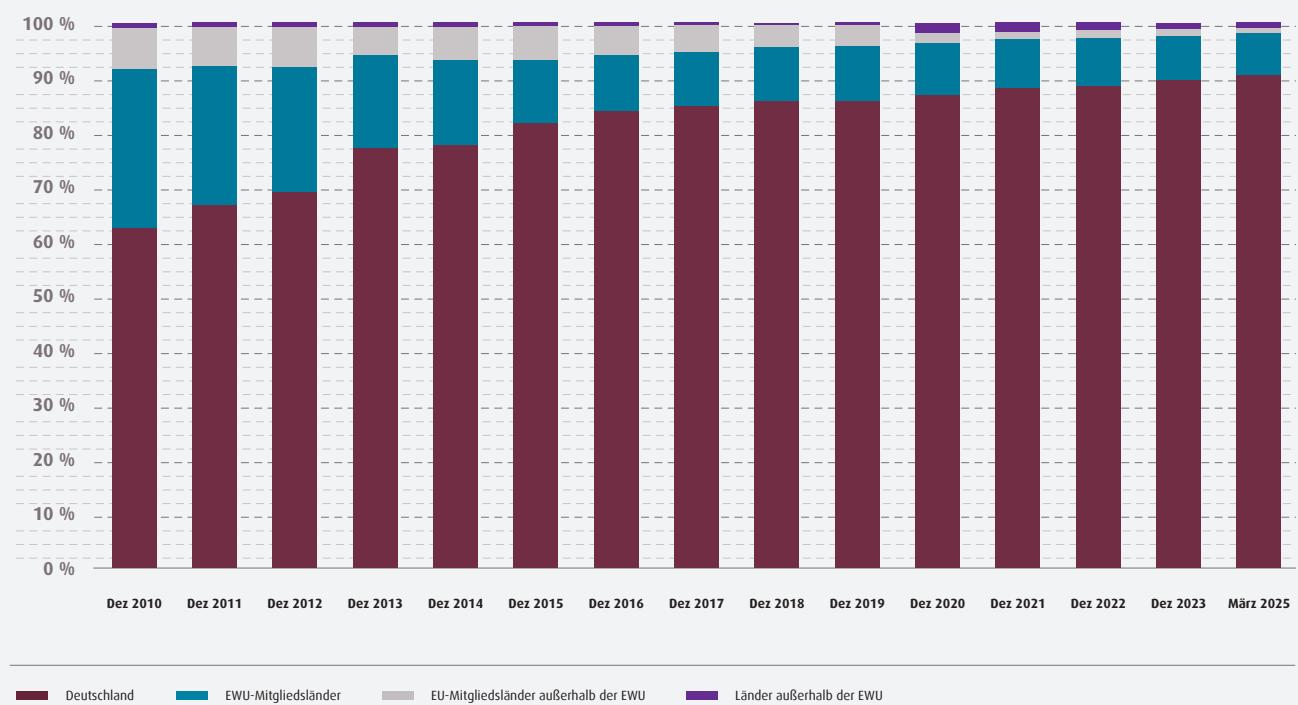
Bebaute Grundstücke in den übrigen EWU-Mitgliedsstaaten („Euroland ex D“) werden von Immobilienspezialfonds im Wert von 10,7 Milliarden Euro per Ende des 1. Quartals 2025 gehalten. Das entspricht einem Anteil von 7,7 % am Gesamtbestand bebauter Grundstücke. In 2010 lag dieser Wert bei 8,9

Milliarden Euro, was damals einem Anteil von immerhin 29,2 % entsprach. Die Euroländer ohne Deutschland haben somit im Zeitverlauf klar an Bedeutung als Standorte für Objekte von Immobilienspezialfonds verloren. Die bebauten Grundstücke innerhalb des Euroraums machen somit ein Vermögen von insgesamt 136,8 Milliarden Euro als Komponenten von Immobilienspezialfonds aus, was einen Anteil von 98 % der entsprechenden Gesamtposition bedeutet. Kein Währungsrisiko und eine relative regionale Nähe zum Eigentümer dürften dabei die entscheidenden Kriterien bei der Objektauswahl sein, neben den klassischen objektbezogenen Makro- und Mikrofaktoren. Der verbleibende Teil von bebauten Grundstücken verteilt sich per Ende März 2025 ziemlich genau hälftig mit jeweils 1,4 Milliarden Euro auf EU-Mitgliedsländer außerhalb des Euroraums und den Rest der Welt außerhalb der EU, was einem Anteil von jeweils 1 % entspricht. Von einer globalen Verteilung der Objekte von Immobilienspezialfonds kann also keine Rede sein. Im Gegenteil erscheint es eher verblüffend, wie gering die globale Diversifikation tatsächlich ausfällt. Mit Blick auf die zeitliche Ent-

wicklung wird deutlich, dass der Rest der Welt außerhalb der EU in den letzten 15 Jahren nie eine nennenswerte Rolle für Asset-Manager von Immobilienspezialfonds als Zielmarkt für Transaktionen spielte. Bebaute Grundstücke in den EU-Mitgliedsländern außerhalb des Euroraums waren dagegen mal bedeutsa-

mer mit einem Bestand von 2,3 Milliarden Euro in 2010 und einem damaligen Anteil von 7,7 % am Gesamtbestand von bebauten Grundstücken.

Entwicklung der Zusammensetzung „Bebaute Grundstücke“ in Immobilienspezialfonds



Angaben in Prozent, Stand: 31. März 2025, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

Früher sprach man gern von „Kirchturminvestments“ – gemeint waren Immobilienanlagen, die institutionelle Investoren sprichwörtlich vom Turm ihrer Heimatkirche aus überblicken konnten. So stark ist der home bias nun nicht (mehr), aber bildlich kommt es dem immer noch recht nahe bei der sonstigen Globalisierung. Offenbar wirken Faktoren wie Reisedistanz, Facility

Management, Zugriff auf Dienstleister, rechtliche Rahmenbedingungen und das allgemeine Asset-Management bei geografisch weit entfernten Objekten hemmend auf das Investitionsverhalten institutioneller Anleger und ihrer Asset-Manager. Oder, wie es der Titel dieser Analyse treffend formuliert: Zu Hause ist es eben doch am schönsten.



Qualität hat immer Konjunktur

Über Jahrzehnte entwickelt, mit Weitsicht gemanagt: Unser breit diversifiziertes Qualitätsportfolio bietet Ihnen die Chance, in erstklassige Lagen und unterschiedliche Nutzungsarten zu investieren. Von den frühzyklischen Assetklassen Logistik und Internationales Wohnen bis zu Hotel, Einzelhandel und Büro. **Kommen wir ins Gespräch.**

www.union-investment.de/realestate



These:

„Nach den Herausforderungen im Immobilienbereich in den letzten Jahren kommt Bewegung in die Märkte und es steht ein neuer nach oben gerichteter Zyklus bevor.“

„Nach den Preiskorrekturen und der Phase der Zurückhaltung zeigt sich eine allmähliche Belebung der Immobilienmärkte. Im Unterschied zur vorherigen Hochphase basiert dieser neue Zyklus nicht auf einer außergewöhnlichen Zinssituation, sondern auf soliden Fundamentaldaten. Die Zeiten unrealistischer Wertsteigerungen und niedrigster Ankaufsrenditen nahe dem Inflationsniveau sind vorbei. In zahlreichen nachfragestarken Segmenten, darunter Wohnen, Logistik, Hotels sowie moderne Büros, scheinen Preisböden erreicht. Mietwachstum, getrieben von strukturellem Nachfrageüberhang, wird zum Haupttreiber der Preisentwicklung. Daher gewinnt die Qualität des Asset Managements als wertbeeinflussender Faktor weiter an Bedeutung.

Auch die Vorstellung, dass Marktdynamiken alle Assetklassen und Objekte gleichermaßen erfassen, verliert an Gültigkeit. Der Markt differenziert zunehmend, insbesondere im Bürosegment: Wettbewerbsfähig bleiben vor allem Objekte in guter Lage und mit hoher Qualität. Wer heute investiert, tut das auf Basis realistischerer Renditeerwartungen, aber auch mit mehr Verlässlichkeit. Es ist nicht der alte Boom – es ist ein neuer, robuster und nachhaltigerer Zyklus. Daher ist zu erwarten, dass der Transaktionsmarkt in absehbarer Zeit wieder an Fahrt gewinnt.“

Dr. Stefan Behrendt
Commerz Real

„Nach den herausfordernden Jahren kommt wieder mehr Dynamik in die Immobilienmärkte und den gesamten Bereich Real Assets. Erste Signale deuten auf einen beginnenden Aufschwung hin – getragen von stabilisierenden Zinsen, differenzierten Neubewertungen und zunehmender Transaktionstätigkeit. Die komplexen geopolitischen Umstände dürfen hierbei selbstverständlich nicht außer Acht gelassen werden.

Als Verwahrstelle für Immobilienfonds nehmen wir eine wachsende Investitionsbereitschaft bei institutionellen Investoren wahr, gepaart mit einem noch selektiveren Blick auf Standorte, Nutzungsarten und Strukturen. Die Marktteilnehmer agieren reflektiert und sorgfältig, was den Weg für einen nachhaltigeren Zyklus ebnet. Die Anteilscheinrückgaben gehen wieder deutlich zurück, und es finden insbesondere im Immobilienfondsbereich wieder vermehrt Fondauflagen statt. Hier sehen wir zukunftsähnliche Strategien, die langfristig orientiertes Kapital mit resilienten Assets verbinden. Vor diesen Hintergründen erachte ich die These, dass es uns ein neuer nach oben gerichteter Zyklus bevorsteht, für realistisch.“

Mihaela Scurtu
Hauck Aufhäuser Lampe

„Aufgrund der gestiegenen Zinsen besteht nun wieder ein viel breiteres Angebot an Kapitalanlagemöglichkeiten als während der Niedrig- und Negativzinsphase. Rendite-Spreads schaffen Differenzierung und Zinsstrukturkurven normalisieren sich. In dieser wieder „geordneten“ Anlagewelt sind valide Anzeichen für eine Belebung auf dem europäischen Immobilien-Transaktionsmarkt zu beobachten. Das Investoreninteresse nimmt erkennbar zu und die Preisfindung erhält zunehmend Orientierungspunkte. Immer mehr Marktteilnehmer wollen auf der Käuferseite aktiv werden. Nach opportunistischen Investments und Investments in Nischen sowie Spezialitäten wie Datacenter-Märkte, die aufgrund ihrer geringen Größe an ihre Grenzen stoßen – rücken auch wieder Core-Immobilien in den Fokus. Der frühe Marktzyklus bietet attraktive Investmentchancen in den klassischen gewerblichen Nutzungsarten und Wertsteigerungspotenzial für langfristig orientierte Anleger.“

Wolfgang Kessler

Union Investment

Es antworteten auf unsere These:



Dr. Stefan Behrendt

Senior Research Analyst

Commerz Real AG
E: stefan.behrendt@commerzreal.com
T: +49 611 7105 4301



Mihaela Scurtu

Relationship Managerin
Real Assets Deutschland

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



Wolfgang Kessler

Mitglied der Geschäftsführung

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

Verwahrstellen als „Deal-Enabler“

Wie spezialisierte Partner Private Equity-Transaktionen beschleunigen

Ein Millionen-Euro-Deal in nur ein paar Wochen? Das mag zunächst wie eine Mammutaufgabe erscheinen. Doch mit der richtigen operativen Infrastruktur ist es durchaus realistisch. Der Erfolg oder Misserfolg einer Transaktion in der Welt regulierter Private Equity Fonds ist oft an die Geschwindigkeit und Effizienz der Service-Partner gekoppelt. Während Verwahrstellen häufig als reine Kontrollinstanzen wahrgenommen werden, zeigt die Praxis: Eine erfahrene, strukturierte und lösungsorientierte Verwahrstelle kann sich als echter „Deal Enabler“ erweisen – insbesondere bei komplexen Beteiligungstransaktionen im Private Equity Bereich.

Denn oftmals bestimmen nur wenige Tage den Erfolg einer Transaktion. Genau an diesem Punkt kann eine moderne Verwahrstelle, die regulatorisches Verständnis mit Transaktionsgeschwindigkeit und wirtschaftlichem Denken verbindet, aktiv Mehrwert schaffen. Ohne die Schutzfunktion zugunsten der Anleger außer Acht zu lassen, kann sie als vertrauensvoller Sparringspartner für Kapitalverwaltungsgesellschaften agieren.

Speed-to-Market als Wettbewerbsvorteil

Besonders bei grenzüberschreitenden Deals zahlt sich spezialisierte Expertise aus. Eine lösungsorientierte Herangehensweise, die von einem tiefen Verständnis der betroffenen Assetklasse geprägt ist, kann die Transaktionszeit erheblich verkürzen. Denn die Arbeit der Verwahrstelle beginnt oft nicht erst mit Vorlage der finalen Unterlagen, ein vorzeitiger Austausch mit der KVG kann bereits in der Strukturierungsphase stattfinden. Durch den frühzeitigen Austausch können z. B. potenzielle Konflikte mit den Anlagebedingungen identifiziert werden, es ermöglicht der KVG, rechtzeitig tätig zu werden, und verhindert, dass Transaktionen ins Stocken geraten.

ESG als aktuelle Herausforderung

Mit der zunehmenden Bedeutung nachhaltiger Kapitalanlagen und den steigenden Anforderungsdruck in Bezug auf ESG-Vorgaben rückt die Verwahrstelle nicht nur als Kontrollinstanz, sondern auch als Unterstützer bei der Umsetzung und Einhaltung von ESG-Vorgaben in den Fokus. Auch wenn sie keine inhaltliche ESG-Bewertung vornimmt, muss sie sicherstellen, dass die formellen Voraussetzungen und Grundsätze, die in den Anlagebedingungen festgelegt sind, eingehalten werden. Somit bleibt sie ihrer gesetzlichen Rolle treu, erweitert diese jedoch um wichtige Beiträge zur ESG-Datenintegrität und Transparenz.

Skalierung und Technologie-Vorsprung

Die erfolgreichsten PE-Manager verstehen ihre Verwahrstelle bereits heute als weit mehr als ein „regulatorisches Pflichtorgan“. Sie kann zum strategischen Partner werden, wenn es darum geht, Transaktionen effizient, rechtssicher und termintreu umzusetzen. PE-Manager nutzen deren Marktexpertise für Deal-Schnelligkeit und deren Technologie für operative Effizienz. Diese partnerschaftliche Herangehensweise wird zum zentralen Erfolgsfaktor in einem zunehmend kompetitiven Markt.

Autorin

Mihaela Scurtu
Relationship Managerin Real Assets
Hauck Aufhäuser Lampe



Tauwetter an den Immobilienmärkten: Beginn eines neuen Zyklus

Nach einer Phase der Preiskorrekturen, der Unsicherheit und eines nahezu schockgefrorenen Transaktionsgeschehens zeichnet sich an den Immobilienmärkten endlich die Trendwende ab. Nicht mit einem Paukenschlag, sondern mit leisen, aber stabilen Signalen der Erholung. Vor allem wurde der Preisboden in den meisten Teilsegmenten erreicht, zum Teil sogar schon wieder verlassen. Wir stehen am Beginn eines neuen Zyklus.

Dieser neue Immobilienzyklus beginnt nicht mit Zinsschocks und einer neuen spekulativen Preisrally. Die Zeiten der zinsinduzierten Wertsteigerung sind vorerst vorbei, auch wenn die moderaten Zinssenkungen der vergangenen Monate durchaus ihren Anteil an der Stabilisierung haben. Viel wichtiger sind jedoch die realwirtschaftlichen Fundamentaldaten – insbesondere auf Mietwachstum in Segmenten mit strukturellem Nachfrageüberhang. Dazu zählen neben dem Wohnsektor auch Logistikimmobilien, Hotels sowie Büroobjekte, sofern sie moderne Anforderungen erfüllen.

Gerade im Bürosegment wird deutlich: Der Markt differenziert stärker denn je. Wer langfristig stabile Cashflows erzielen will, braucht Objekte mit drei Eigenschaften: gute Lage, hohe Qualität und nachhaltige Standards. Fehlt einer dieser Bausteine, ist die Wettbewerbsfähigkeit kaum mehr gegeben. Dann fällt die Nachfrage ab – und mit ihr die Wertstabilität.

Bei den Bewertungsmodellen stehen wieder reale Mieterträge im Fokus. Die Zeiten, in denen pauschale „Phantasiemietsteigerungen“ eingepreist und Ankaufsrenditen akzeptiert wurden, die kaum über dem risikolosen Zins lagen, sind ebenfalls vorbei. Das bedeutet zwar, dass die Wertentwicklung deutlich flacher erfolgt als in früheren Boomphasen. Doch damit gehen auch ein geringeres Downside-Risiko und eine größere Verlässlichkeit einher.

Damit dürfte sich langsam der Knoten lösen, der den Transaktionsmarkt in den zurückliegenden Quartalen blockiert hatte. Dort mehren sich schon die Hinweise auf eine Belebung – sichtbar in ersten wieder kompetitiveren Bieterprozessen. Zwar liegen die Preisvorstellungen teils noch immer auseinander, aber es zeigt sich: potenzielle Investoren zeigen wieder Interesse. Der Druck, verfügbare Mittel zu allozieren, steigt spürbar – zumal in weniger volatile Assetklassen als es gerade bei den liquiden Wertpapieren der Fall ist. Es ist davon auszugehen, dass die Belebung an den Investmentmärkten innerhalb der kommenden drei bis sechs Monate auch bei den Abschlüssen und dadurch in den Statistiken ablesbar wird.

Ein wesentliches Merkmal des neuen Zyklus wird der gewachsene Stellenwert des Asset-Managements sein. Der reine Besitz von Immobilien reicht nicht mehr aus, um stabile Cashflows und steigende Werte zu generieren. Jetzt braucht es mehr operative Kompetenz: Mieterbindung, ESG-konforme Bewirtschaftung, flexible Flächenkonzepte und vorausschauendes Investitionsmanagement sind Stellschrauben für die künftige Wertentwicklung. Für Investoren bedeutet das: Die Auswahl des richtigen Asset-Managers, der den Wert über die Bewirtschaftung optimieren kann, ist ein entscheidender Erfolgsfaktor.

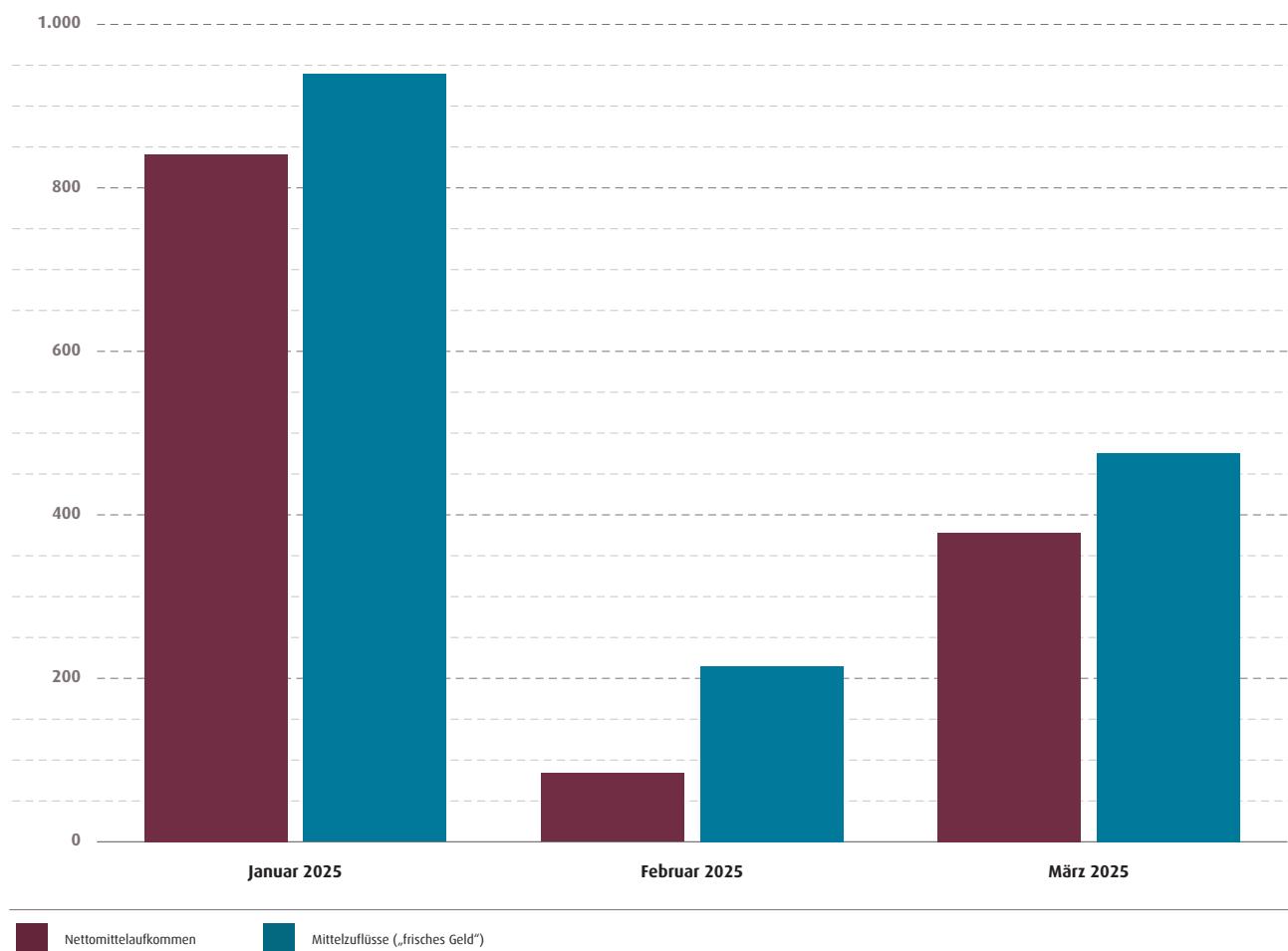
Autor

Dr. Stefan Behrendt
Senior Research Analyst
Commerz Real



Statistiken & Auswertungen

Nettomittelaufkommen & Mittelzuflüsse von Immobilienspezialfonds

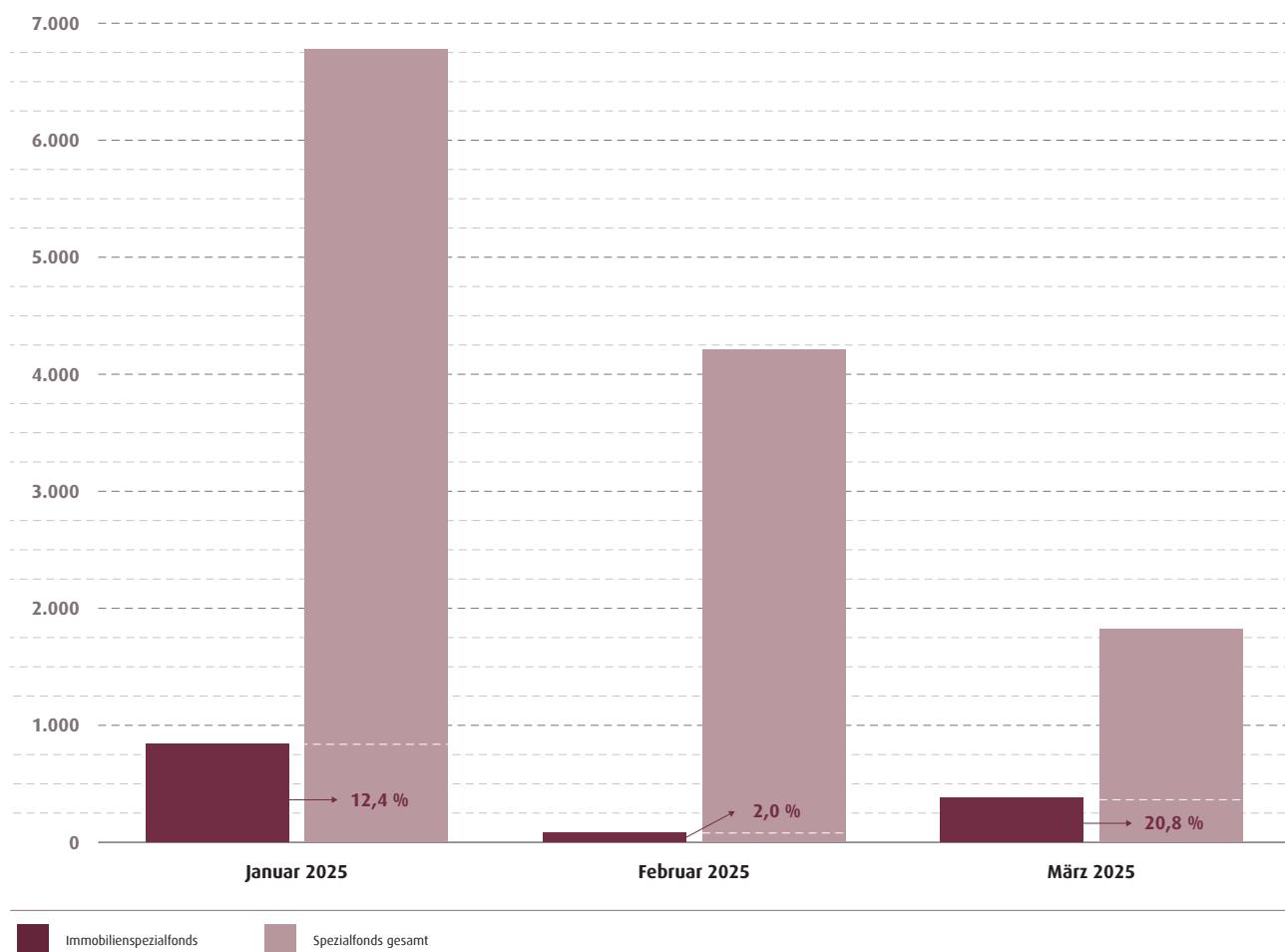


Angaben in Mio. Euro, Stand: 31. März 2025, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

Im 1. Quartal 2025 wurden insgesamt 1,3 Milliarden Euro netto in Immobilienspezialfonds investiert – bei Mittelzuflüssen in Höhe von 1,6 Milliarden Euro. Der Januar war mit 841 Millionen Euro Nettomittelaufkommen der stärkste Monat, während Februar und März mit 84 bzw. 378 Millionen Euro deutlich zurückhaltender ausfielen. Die Zuflüsse frischer Liquidität verteilen sich nach ähnlichem Muster auf die Monate des Berichtsquartals, natürlich auf höherem Niveau. Von dem frischen Geld sind im 1. Quartal rund 80 % netto in Immobilienspezialfondsmandaten verblieben, was eine vergleichsweise geringe Anteilscheindynamik bedeutet und für eine

gewisse Mandatstreue von institutionellen Investoren im Hinblick auf das Immobilienspezialfondsgeschäft spricht. Das ist ein ziemlich verhaltener, aber trotzdem robuster Start des Immobilienspezialfondsgeschäfts in das Jahr 2025. Im Gegensatz zum Retailgeschäft von Immobilienpublikumsfonds verhalten sich institutionelle Investoren anders, um nicht zu sagen professioneller, und bleiben bei ihrer strategischen Immobilienquote anstatt Objekte unter Wert verkaufen zu lassen und somit Verluste zu realisieren. Langer Atem wird sich auszahlen.

Nettomittelaufkommen von Immobilienspezialfonds und Spezialfonds gesamt

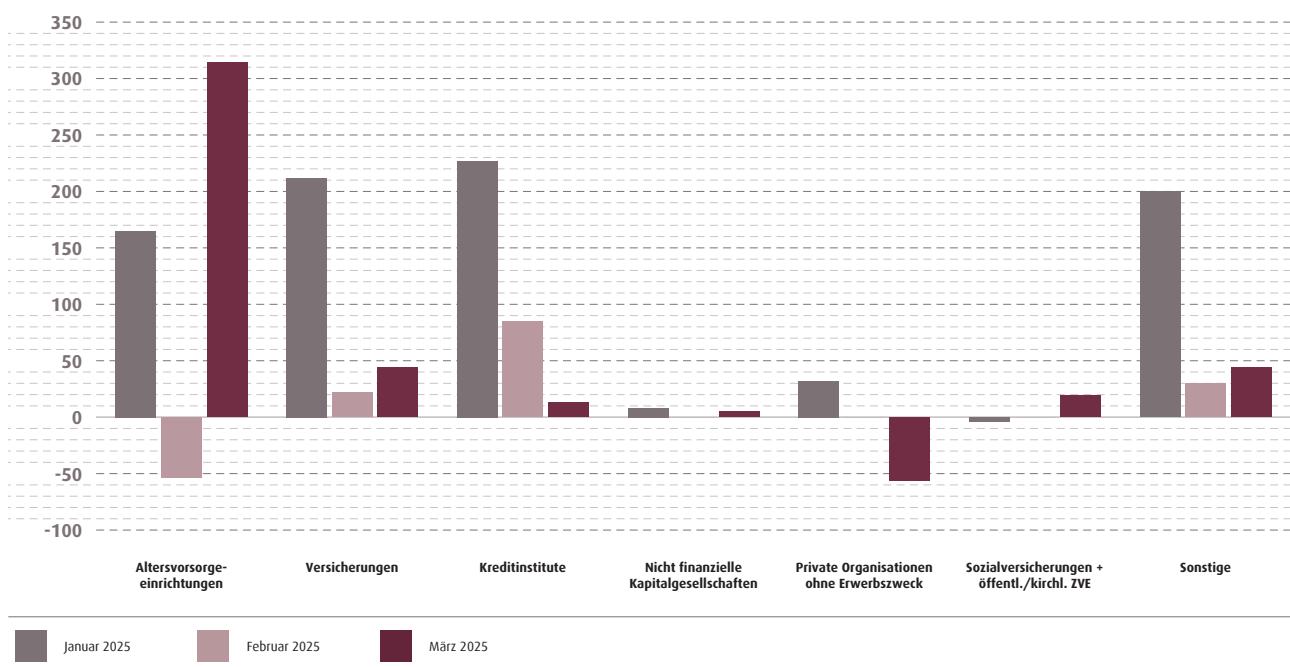


Angaben in Mio. Euro, Stand: 31. März 2025, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

Das gesamte Nettomittelaufkommen in Spezialfonds summiert sich im 1. Quartal 2025 auf 12,8 Milliarden Euro mit einem recht starken Jahresauftakt im Januar und nachfolgend abnehmenden Nettoflows. Der Anteil des Nettomittelaufkommens in Immobilienspezialfonds am monatlichen Gesamtvolume schwankte

deutlich: Im Januar betrug dieser 12 %, im Februar nur 2 % und stieg im März auf 21 %. Über das Quartal hinweg ergibt sich ein durchschnittlicher Anteil von 10 % am gesamten Nettomittelaufkommen in Spezialfonds. Das ist im Zeitvergleich ein leicht unterdurchschnittlicher Wert.

Monatliches Nettomittelaufkommen von Immobilienspezialfonds nach Anteilinhabern im 1. Quartal 2025

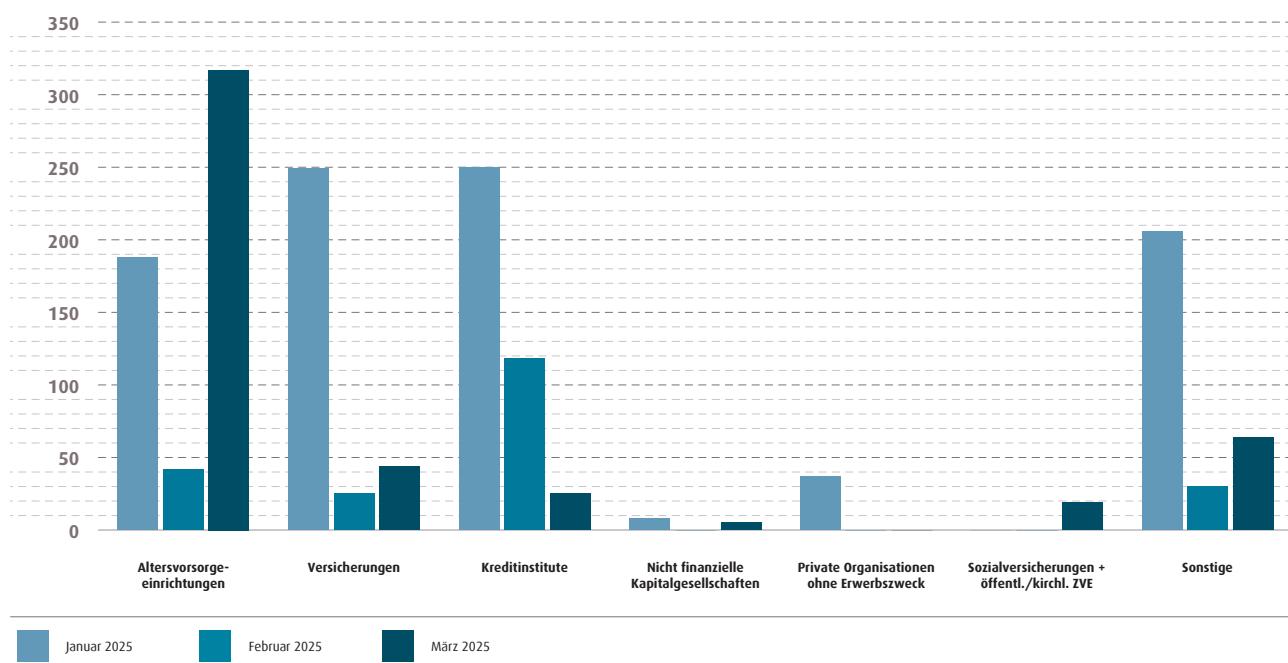


Angaben in Mio. Euro, Stand: 31. März 2025, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

Das Nettomittelaufkommen in Immobilienspezialfonds reflektiert im 1. Quartal 2025 ein wechselhaftes Anlegerverhalten institueller Investoren. Altersvorsorgeeinrichtungen belegen auf Quartalsbasis Platz 1 mit Nettodotierungen in Höhe von 425 Millionen Euro in ihre Immobilienspezialfondsmandate, und das trotz Nettomittelabflüssen im Februar von 54 Millionen Euro. Kreditinstitute folgen auf dem 2. Platz mit in Summe 325 Millionen Euro Nettomittelaufkommen im Berichtsquartal und positiven, aber abnehmenden Nettoflows in den einzelnen Monaten. Versicherungen schließen sich mit 278 Millionen Euro Nettomittelaufkommen im 1. Quartal 2025 an, knapp gefolgt von sonstigen Investoren mit 274 Millionen Euro. Beide Investorensegmente weisen ebenfalls keine Nettomittelabflüsse in den Einzelmonaten des Berichtsquar-

tals auf. Sozialversicherungen & öffentliche/kirchliche Zusatzversorgungseinrichtungen sowie Corporates zeigten im 1. Quartal eine deutlich zurückhaltendere Investitionsbereitschaft, was fast ein Nullsummenspiel des jeweiligen Nettomittelaufkommens auf Quartalsbasis bedeutet. Private Organisationen ohne Erwerbszweck bilden beim Nettoneugeschäft von Immobilienspezialfonds das Schlusslicht im 1. Quartal 2025. Sie zogen in Summe 24 Millionen Euro netto aus ihren Immobilienspezialfonds ab, was allein durch den schwachen März geprägt ist. Insgesamt lassen sich hinsichtlich des Nettomittelaufkommens nach Investorengruppen keine strukturellen oder ungewöhnlichen Auffälligkeiten erkennen. Das Nettoneugeschäft wird klar von den drei großen Investorengruppen dominiert.

Monatliche Mittelzuflüsse von Immobilienspezialfonds nach Anteilinhabern im 1. Quartal 2025

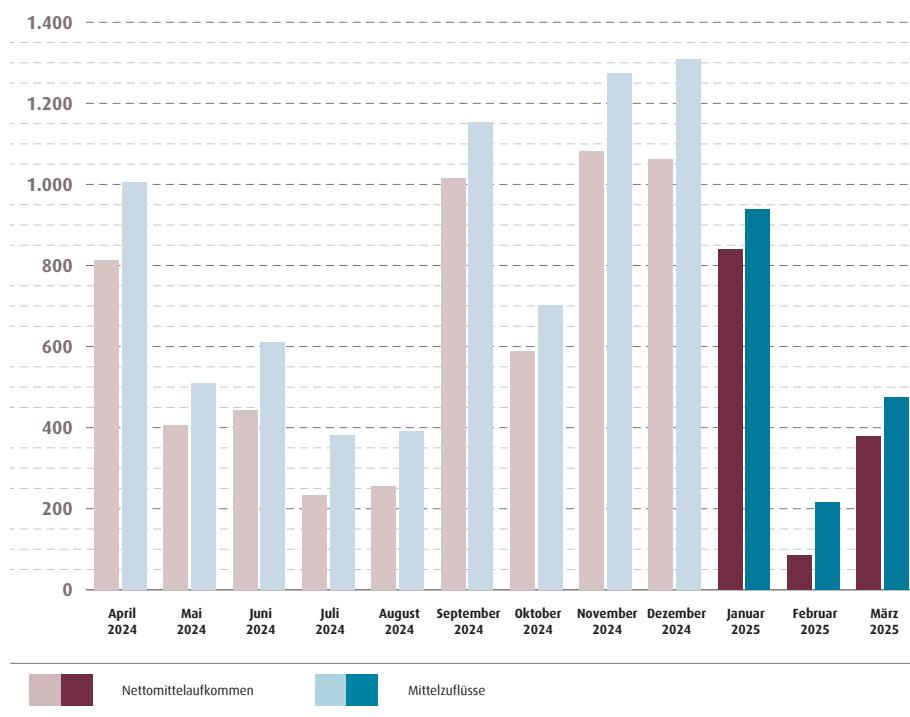


Angaben in Mio. Euro, Stand: 31. März 2025, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

Die Zuflüsse von frisch dotierter Liquidität in Immobilienspezialfonds betragen in Summe bereits skizzierte 1,6 Milliarden im 1. Quartal 2025. Strukturell orientieren sich diese Mittelzuflüsse an dem Muster der Nettomittelaufkommen. Somit liegen auch hier Altersvorsorgeeinrichtungen mit Mittelzuflüssen von 547 Millionen

Euro vorn, gefolgt von Kreditinstituten (393 Millionen Euro), Versicherungen (318 Millionen Euro) und sonstigen Investoren (300 Millionen Euro). Von den verbleibenden Investorensegmenten wurden im Berichtsquartal keine nennenswerten Mittel frisch in Immobilienspezialfonds dotiert.

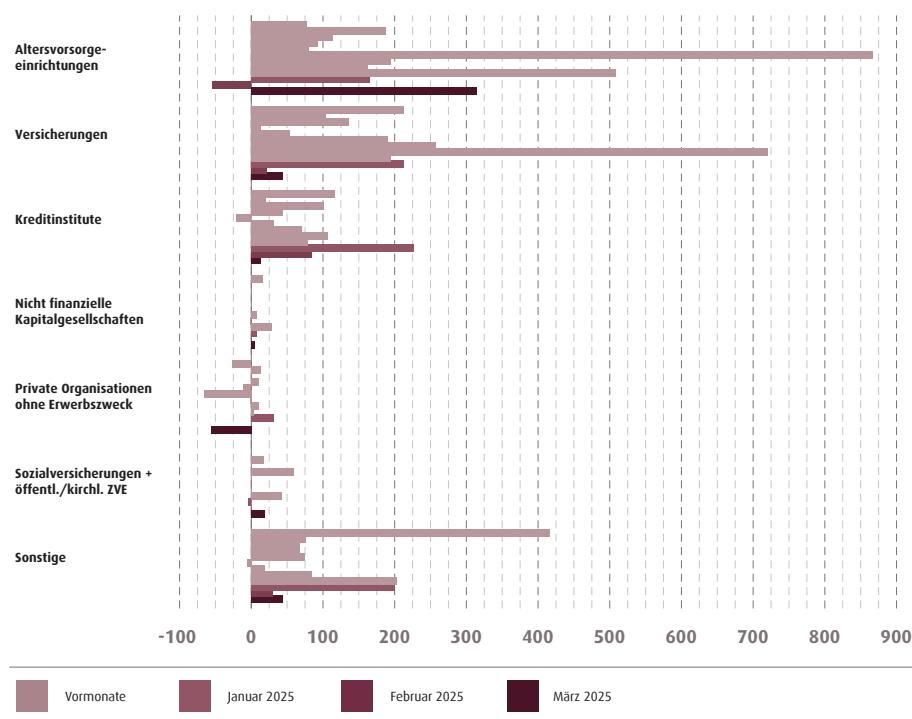
**Monatliches Nettomittelaufkommen & Mittelzuflüsse von Immobilienspezialfonds
in den vergangenen 12 Monaten**



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

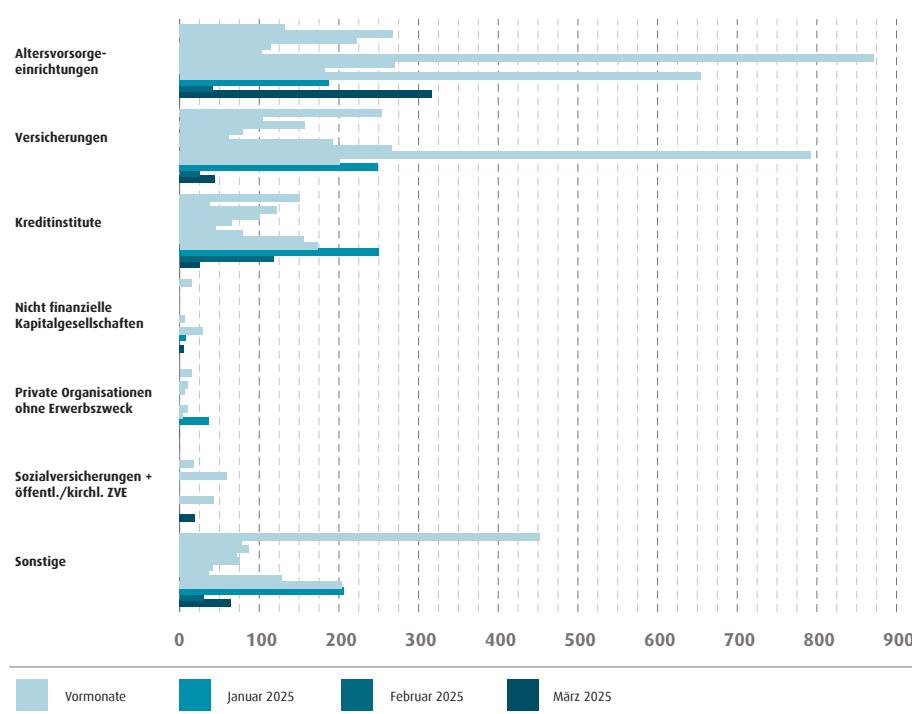
Die Einordnung der Cashflows des Be richtsquartals in den 12-Monats-Zeit raum bestätigt das vergleichsweise verhaltene Niveau des Jahresauftakts. Das dynamische Jahresendgeschäft in 2024 konnte nicht fortgeführt werden, zumindest nicht im Februar und März 2025. Besonders bemerkenswert bleibt jedoch: Trotz der nach wie vor bestehenden Herausforderungen am Markt gab es keine Nettomittelabflüsse aus Immobilienspezialfonds.

Monatliches Nettomittelaufkommen von Immobilienspezialfonds nach Anteilinhabern in den vergangenen 12 Monaten



Die 12-Monats-Darstellung des Nettomittelaufkommens auf Investoren-ebene spiegelt konsequenterweise das verhaltene Niveau des Berichtsquartals wider. Das Nettoneugeschäft von Versicherungen und Altersvorsorgeeinrichtungen wird relativiert. Einzig bei Kreditinstituten sticht das Berichtsquartal mit einer vergleichsweise positiven Entwicklung hervor.

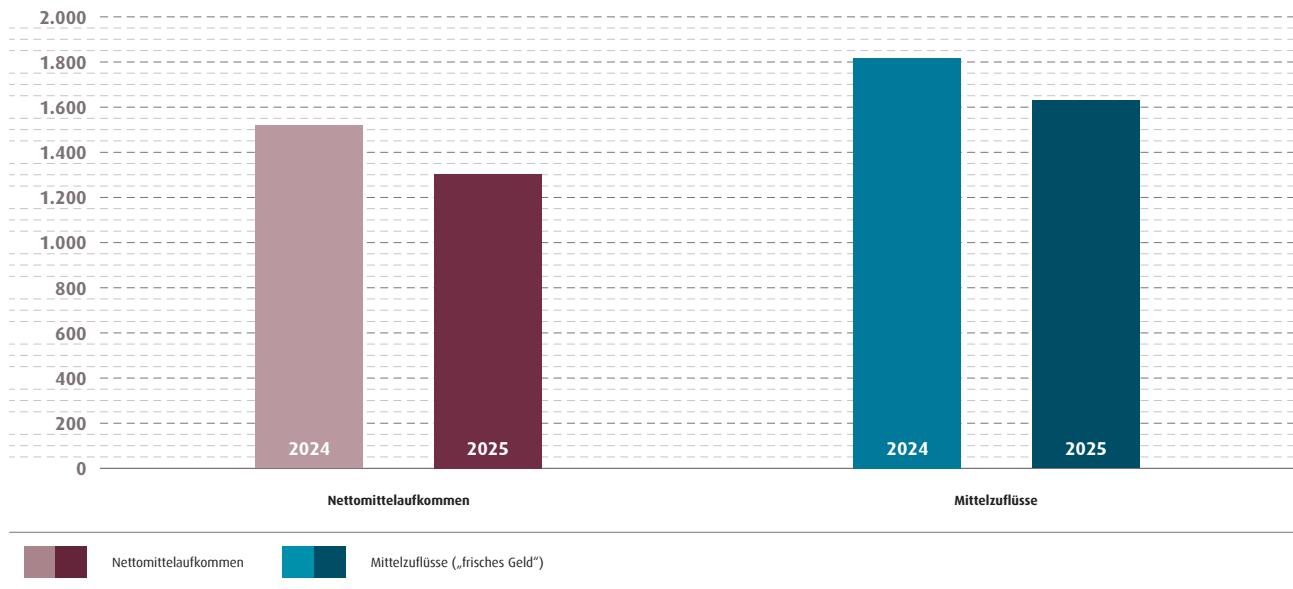
Monatliche Mittelzuflüsse von Immobilienspezialfonds nach Anteilinhabern in den vergangenen 12 Monaten



Die Einordnung der Mittelzuflüsse im 12-Monats-Vergleich lehnt sich strukturell an die Nettomittelaufkommen an. Das Berichtsquartal war vergleichsweise schwach, insbesondere bei den großen Investorenkategorien Altersvorsorgeeinrichtungen und Versicherungen. Auch hier fallen lediglich Kreditinstitute positiv auf.

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

Nettomittelaufkommen & Mittelzuflüsse von Immobilienspezialfonds bis Ende 1. Quartal 2025

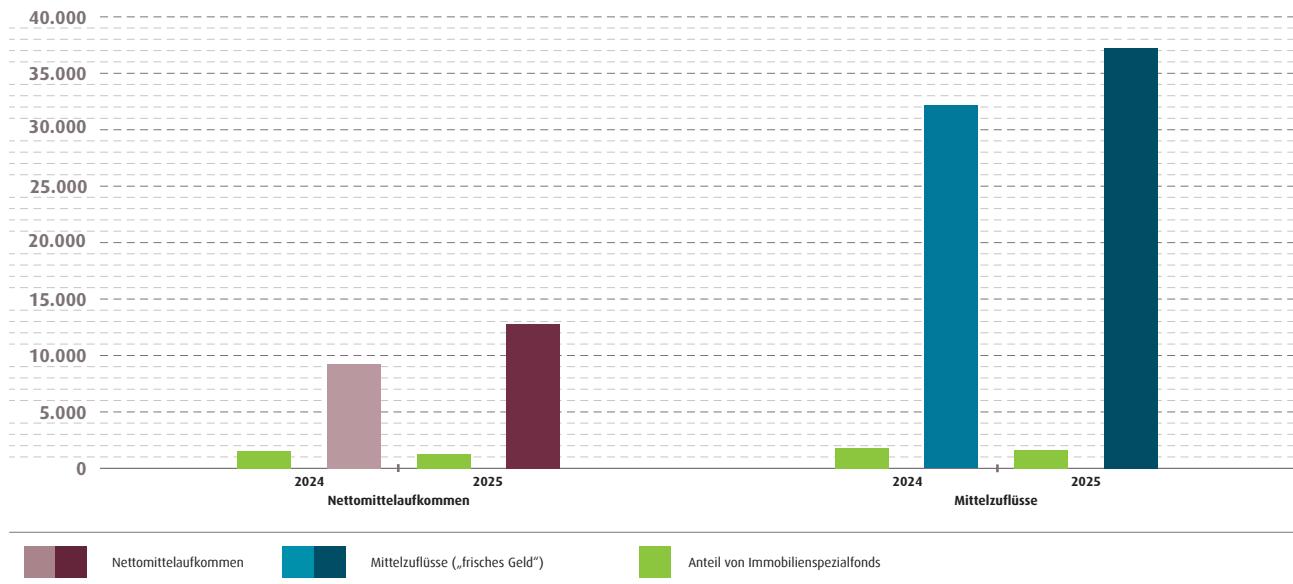


Angaben in Mio. Euro, Stand: 31. März 2025, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

Nach den detaillierten Betrachtungen des Berichtsquartals wenden wir uns nun den kumulierten Daten des Immobilienspezialfonds-geschäfts im laufenden Jahr zu. Da es sich um das erste Quartal handelt, sind diese naturgemäß identisch mit den Quartalsdaten. Das Nettomittelaufkommen per Ende März 2025 beträgt 1,3 Milliarden Euro und liegt damit 216 Millionen Euro unter dem entsprechenden Vergleichswert aus 2024. Dies unterstreicht erneut das verhaltene Niveau des Nettoneugeschäfts von Immobilienspezialfonds zum Jahresauftakt. Gleichzeitig ist jedoch zu betonen, dass sich das Nettomittelaufkommen des ersten Quartals 2025 weiterhin auf einem auskömmlichen und guten Niveau befindet. Es gibt keinerlei Anzeichen für ein Abreißen der Nettoflows seitens institutioneller Investoren.

Die Zuflüsse von frischer Liquidität belaufen sich im 1. Quartal 2025 auf 1,6 Milliarden Euro und verfehlten den Vergleichswert aus 2024 um 189 Millionen Euro. Im 1. Quartal 2025 sind somit 80 % der frischen Mittel netto in den Immobilienspezialfondsmandaten verblieben, während es im Vergleichsquartal 2024 84 % waren. Wir halten diese leichte Verringerung der Brutto-Netto-Quote allerdings für unkritisch aufgrund des nach wie vor gesunden Niveaus des Nettomittelaufkommens des laufenden Jahres. Dies spiegelt auch wider, dass noch immer Commitments, die institutionelle Investoren vor längerer Zeit gegeben haben, abgerufen werden – wenn passende Immobilienobjekte identifiziert und Transaktionen durchgeführt werden.

Nettomittelaufkommen & Mittelzuflüsse von Spezialfonds und Immobilienspezialfonds bis Ende 1. Quartal 2025

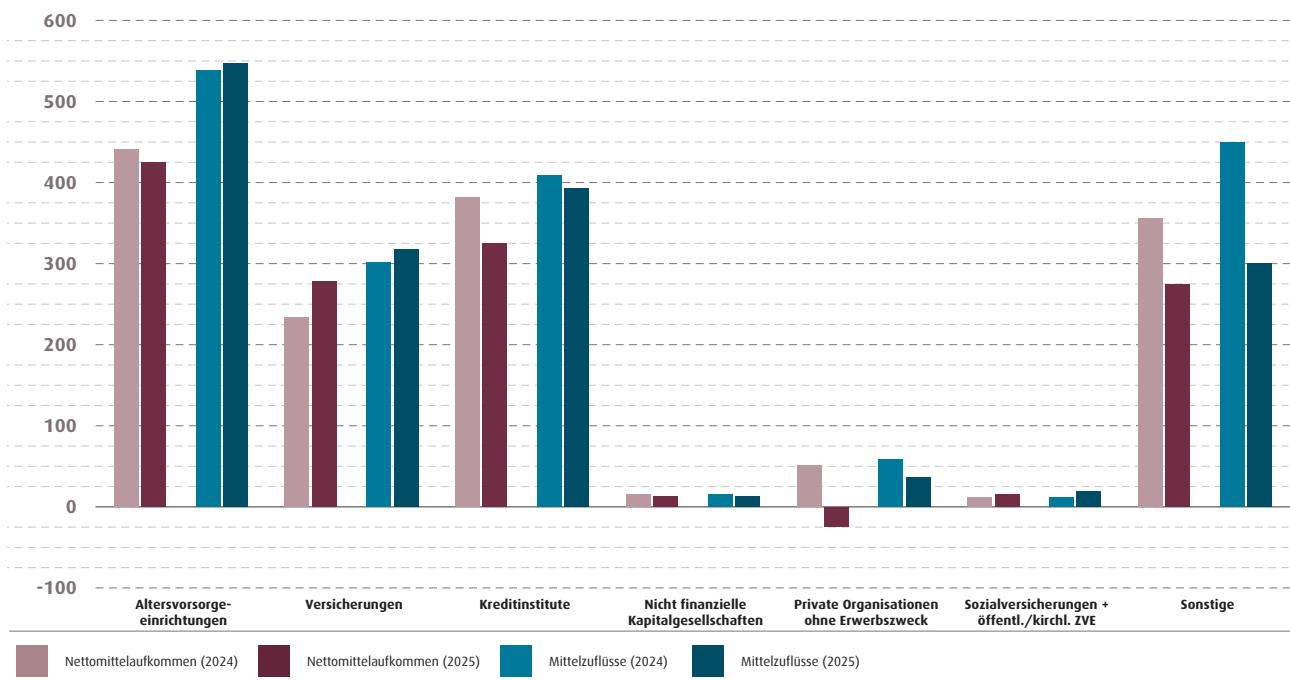


Angaben in Mio. Euro, Stand: 31. März 2025, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

Das Nettomittelaufkommen von Immobilienspezialfonds im 1. Quartal 2025 betrug 1,3 Milliarden Euro und entspricht damit einem Anteil von 10 % am gesamten Nettomittelaufkommen von Spezialfonds, das per Ende März 2025 bei 12,8 Milliarden Euro liegt. Im Vergleichszeitraum 2024 lag dieser Anteil noch bei knapp 17 %, was sich in geringerem Nettomittelaufkommen des Gesamtmarkts und gleichzeitig etwas höherem Nettoneugeschäft von Immobilienspezialfonds begründet. Das Immobilienspezialfondsgeschäft hat somit im laufenden Jahr im Verhältnis zum Neugeschäft aller Spezialfonds an Bedeutung verloren. Ähnlich verhält es sich mit den Zuflüssen von frischer Liquidität. Per Ende März 2025 wurden

1,6 Milliarden Euro an frischen Mitteln in Immobilienspezialfonds dotiert, während das gesamte Spezialfondsgeschäft frisches Geld in Höhe von 37,2 Milliarden Euro anzog. Das bedeutet einen Anteil von 4,4 %. Im Vergleichszeitraum 2024 betrug dieser Anteil 5,7 % (1,8 Milliarden Euro Mittelzuflüsse in Immobilienspezialfonds, 32,1 Milliarden Euro Mittelzuflüsse in den gesamten Spezialfondsmarkt). Insgesamt sind das noch gesunde und robuste Verhältnisse, wobei die etwas verhalteneren Dynamik des Immobilienspezialfondsgeschäfts deutlich wird. Grund zur Sorge besteht unseres Erachtens angesichts der Tatsache des ordentlichen Niveaus der Cashflows nicht.

Nettomittelaufkommen & Mittelzuflüsse von Immobilienspezialfonds nach Anteilinhabern bis Ende 1. Quartal 2025



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

Nachdem wir in der Quartalsbetrachtung die Cashflows auf Investorenebene in Immobilienspezialfonds bereits analysiert haben, wenden wir uns nun den kumulierten Daten per Ende des 1. Quartals zu. Beim Nettomittelaufkommen liegen Altersvorsorgeeinrichtungen mit 425 Millionen Euro auf dem 1. Platz. Damit verfehlten sie ihren Wert aus dem Vergleichszeitraum des 1. Quartals 2024 um kaum nennenswerte 16 Millionen Euro. Kreditinstitute allokierten 325 Millionen Euro netto in ihre Immobilienspezialfondsmandate, was ihnen Platz 2 im Ranking des Nettoneugeschäfts beschert. Allerdings liegen sie 57 Millionen Euro unter dem Vergleichswert des 1. Quartals 2024. Versicherungen (278 Millionen Euro) und sonstige Investoren (274 Millionen Euro) folgen fast gleichauf auf den Plätzen 3 und 4. Dabei liegen Versicherungen 44 Millionen Euro über ihrem Vergleichswert aus dem Vorjahr und sonstige Investoren 82 Millionen Euro unter ihrem Pendant aus 2024. In Bezug auf die Zuflüsse von frischer Liquidität lassen sich bei allen vier Investorenkategorien keine nennenswerten Auffälligkeiten feststellen. Außer vielleicht der Tatsache, dass sonstige Investoren mit 150 Mil-

lionen Euro die mit Abstand deutlichste negative Abweichung von ihrem Vergleichswert aus 2024 aufweisen. Die verbleibenden Investorengruppen Sozialversicherungen & öffentliche/kirchliche Zusatzversorgungseinrichtungen, Corporates und private Organisationen ohne Erwerbszweck spielen in Sachen Nettomittelaufkommen bzw. Cashflows in Immobilienspezialfonds im 1. Quartal 2025 eine untergeordnete Rolle. Letztere verzeichnen mit 24 Millionen Euro als einzige Kundengruppe Nettomittelabflüsse im 1. Quartal 2025. Damit sind sie auch die Anteilseignergruppe, die mit 75 Millionen Euro die deutlichste Unterschreitung des Vorjahreswertes des Nettomittelaufkommens aufweist.

Fazit: Auf Ebene der Investorenkategorien zeigen die Cashflows keine strukturellen Besonderheiten. Das verhaltene Nettoneugeschäft im Vergleich zum 1. Quartal 2024 ist vor allem auf die Kundengruppen Kreditinstitute, private Organisationen ohne Erwerbszweck und sonstige Investoren zurückzuführen.

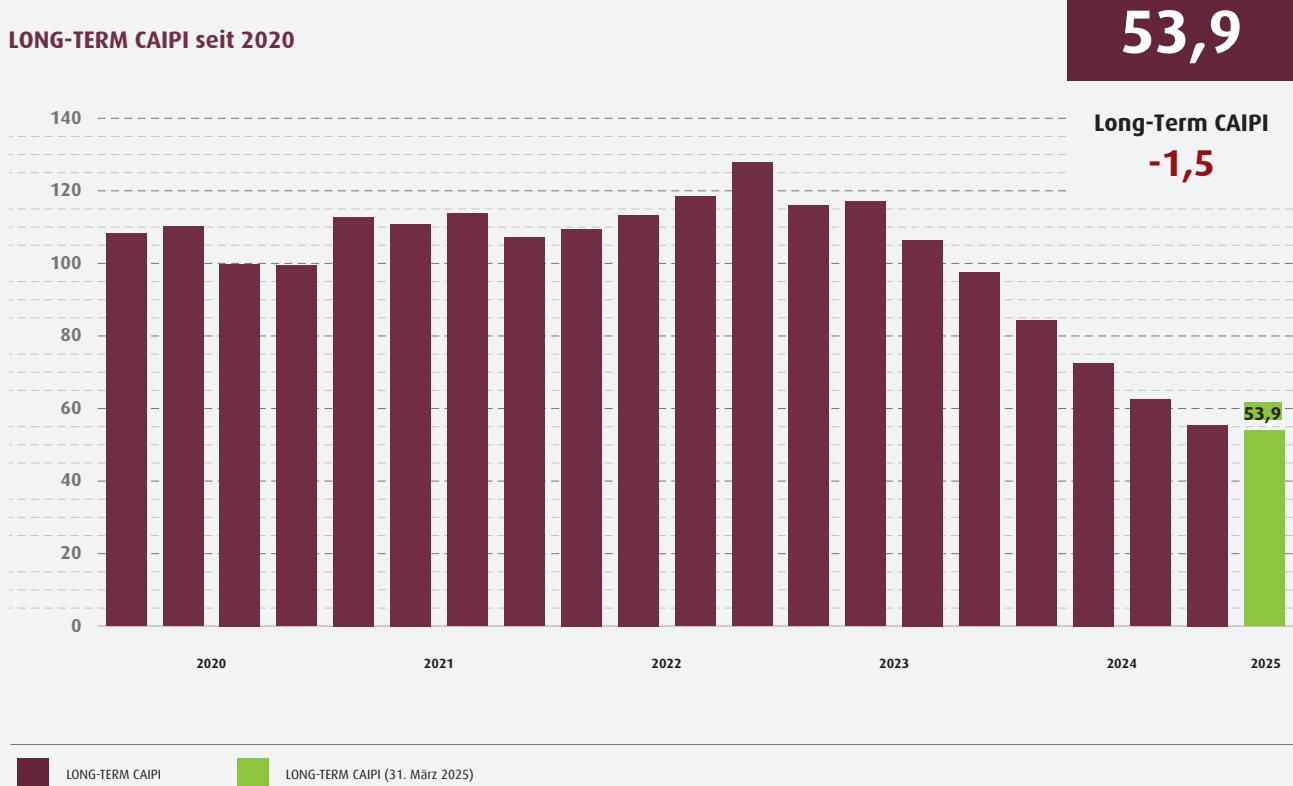
CAIPI

Zum zweiten Mal berechnen wir die Werte unserer kleinen neuen Indexfamilie, dem CAIPI (Capital Acquisition Inflow Progress Index). In der Erstausgabe unseres Immobilienspezialfonds-markt-Quarterly haben wir die Berechnungsmethodik und den Charakter sowie die Unterscheidung in Long- und Short-Term CAIPI detailliert beschrieben, worauf wir an dieser Stelle verzichten. Sie finden die wesentlichen Informationen diesbezüglich in den Erläuterungen am Ende dieser Ausgabe. Im Kern misst der CAIPI die „Vertriebsstimmung“ bzw. das Sentiment der institutionellen Immobilienbranche anhand eines erfolgsbasierten Index. Als Erfolgsmaß dient dabei das Nettomittelaufkommen in Immobilienspezialfonds.

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. Mit anderen Worten: Das durchschnittliche Nettomittelaufkommen der vergangenen zwei Jahre wird dem Durchschnitt der zwei vorhergehenden Jahre gegenübergestellt. Bei der Interpretation des Long-Term CAIPI ist weniger die absolute Höhe des Index von Interesse, sondern dessen Veränderung im Zeitablauf. Die Berechnungsmethodik macht den Long-Term CAIPI relativ träge – eine bewusste Entscheidung, um langfristige Trends stabil abzubilden.

LONG-TERM CAIPI seit 2020



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

Der aktuelle Long-Term CAIPI per Ende März 2025 liegt bei 53,9. Der Quartalsdurchschnitt des Nettomittelaufkommens der letzten 24 Monate beträgt 635,1 Millionen Euro, während er in den 24 Monaten davor noch bei 1.177,5 Millionen Euro lag. Die daraus resultierende Relation von 53,9 bedeutet, dass sich das durchschnittliche Nettomittelaufkommen in den letzten zwei Jahren im Vergleich zum vorangegangenen zweijährigen Zeitraum nahezu halbiert hat. Dieser abnehmende Trend setzte Mitte 2023 ein, was sich anhand der obigen Abbildung mit dem Backtesting des Long-Term CAIPI gut ablesen lässt. Seit Herbst

2024 scheint sich der Abwärtstrend jedoch abzuschwächen, was auf eine Stabilisierung der Nettomittelaufkommen von Immobilienspezialfonds seit dem 3. Quartal 2024 zurückzuführen ist. Im Vergleich zum letzten Berechnungsstichtag Ende Dezember 2024 sank der Long-Term CAIPI nur noch um 1,5 Prozentpunkte – ein deutlich geringerer Rückgang als in den vorherigen Quartalen. Ist das bereits der Anfang einer nachhaltigen Stabilisierung des Neugeschäfts mit Aussicht auf Wachstum? Das werden wir mit Argusaugen beobachten!

Short-Term CAIPI

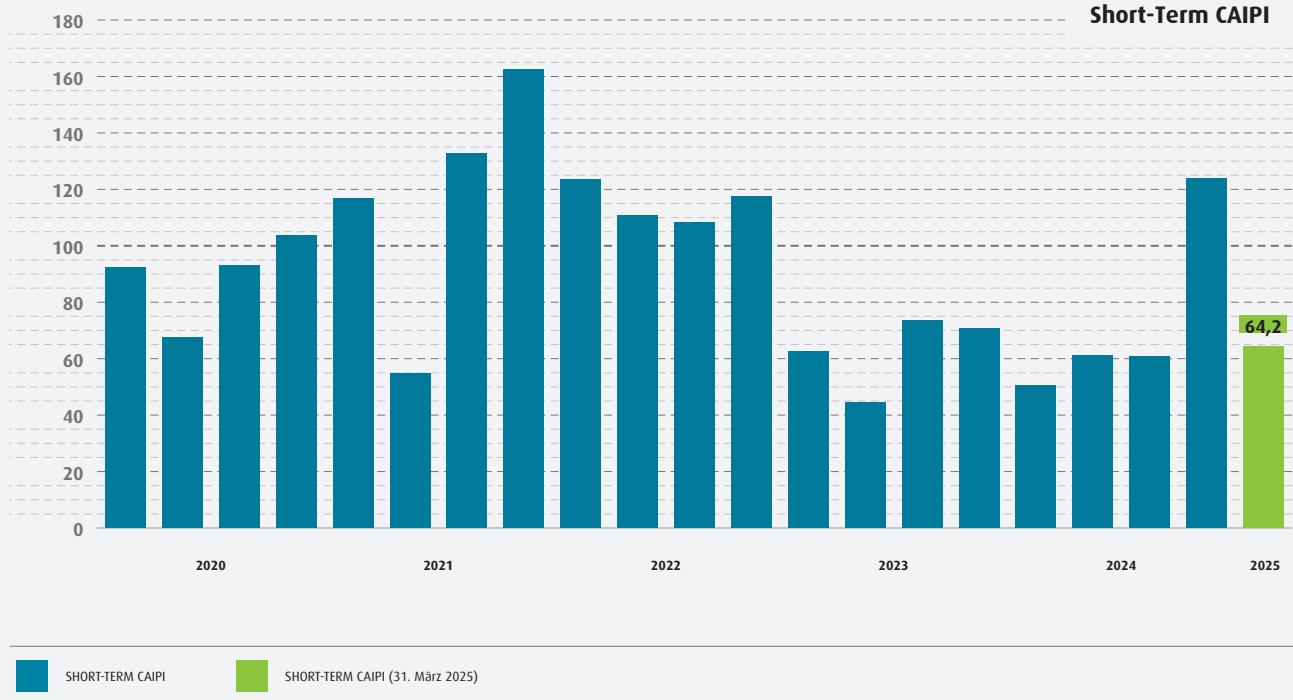
Der Short-Term CAIPI setzt den Durchschnitt des Nettomittelaufkommens des aktuellen Berichtsquartals ins Verhältnis zum Durchschnitt des Nettomittelaufkommens der vorangegangenen 24 Monate. Das bedeutet: Der Short-Term CAIPI vergleicht das durchschnittliche Nettomittelaufkommen des Berichtsquartals mit dem Durchschnitt der zwei Jahre davor. Dies verleiht dem Short-Term CAIPI einen anderen Charakter im Vergleich zu seinem längeren Bruder. Er ist eine Art Schnapschuss oder Schlaglicht mit Fokus auf das durchschnittliche Nettomittelauf-

kommen der letzten drei Monate bzw. des Berichtsquartals. Sein Verhalten kann sehr erratisch sein und hohe Werte spiegeln kurzfristigen Vertriebserfolg 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. Liegt der Short-Term CAIPI über 100, war das jüngste Quartal erfolgreicher als der Durchschnitt der vorangegangenen 24 Monate, liegt er darunter, war es schwächer.

SHORT-TERM CAIPI seit 2020

64,2

Short-Term CAIPI



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

Der aktuelle Short-Term CAIPI per Ende März 2025 beträgt 64,2. Das durchschnittliche Nettomittelaufkommen des Berichtsquartals, also dem 1. Quartal 2025, beträgt 434,3 Millionen Euro. Das durchschnittliche Nettomittelaufkommen des Zweijahreszeitraums davor, also von Januar 2023 bis Dezember 2024, bezieht sich auf 676,3 Millionen Euro. Die daraus resultierende Relation von 64,2 bedeutet, dass das durchschnittliche Nettomittelaufkommen des Berichtsquartals lediglich 64,2 % des entsprechenden Mittelwerts der zwei Jahre davor erreicht. Die Interpretation ist damit eindeutig: Das Nettoneugeschäft im Be-

richtsquartal fällt im längerfristigen Vergleich vergleichsweise niedrig aus. Trotzdem ist das Ergebnis noch signifikant positiv, was vor dem Hintergrund der Entwicklung bei Immobilienpublikumsfonds sehr bemerkenswert ist. Es bestätigt einmal mehr, dass institutionelle Investoren sich anders verhalten als Retailinvestoren – sie agieren mit einem längeren Atem. Es bleibt abzuwarten und zu hoffen, dass der Short-Term CAIPI in den kommenden Quartalen regelmäßig über 100 liegt, was seinen „längerer Bruder“ ebenfalls nach oben ziehen wird. Wir werden es genau analysieren und berichten.

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 Vertriebserfolges 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 älteren 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 Vertriebserfolg wider, der sich im nächsten Quartal deutlich ändern kann. Im Gegensatz zum Long-Term CAIPI ist daher auch die Veränderung des Short-Term CAIPI im Zeitablauf – insbesondere im Vergleich zu unmittelbar vorherigen Indexständen – weniger relevant. Um beim Bild der Seefahrt zu bleiben: Der Short-Term CAIPI ist wie ein kleines Schnellboot, dessen Schaukeln unmittelbar von jeder Welle am Bug (Nettomittelaufkommen) beeinflusst wird.

Erläuterungen zur Datengrundlage

Die Auswertungen basieren auf Daten aus der Statistik der Deutschen Bundesbank. Die dortige Statistik über Investmentvermögen umfasst die von Kapitalverwaltungsgesellschaften und extern verwalteten Investmentgesellschaften gebildeten Investmentvermögen nach § 1 des Kapitalanlagegesetzbuches (KAGB). Gegenstand der Erhebung sind die von Kapitalverwaltungsgesellschaften und extern verwalteten Investmentgesellschaften gebildeten Investmentvermögen nach § 1 des KAGB. Die Meldeverpflichtung umfasst neben inländischen Investmentvermögen auch EU-Investmentvermögen nach § 1 Absatz 8 KAGB, die nicht dem Recht eines anderen Mitgliedsstaates der Europäischen Währungsunion (EWU) unterliegen, sowie ausländische Alternative Investmentfonds (AIF) nach § 1 Absatz 9 KAGB. Gegenstand der Erhebung sind zudem inländische Investmentvermögen, die von ausländischen Gesellschaften im Wege des grenzüberschreitenden Dienstleistungsverkehrs verwaltet werden. Aufgrund dieses Meldekranzes unterscheiden sich die Daten der Deutschen Bundesbank von Daten des Deutschen Fondsverbands BVI. Der BVI bezieht beispielsweise Bestands- und Transaktionsdaten von luxemburger 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 Fondsategorien erfolgt in Anlehnung an die Definition der Vermögensgegenstände im KAGB und an die Richtlinie zur Festlegung von Fondsategorien 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.

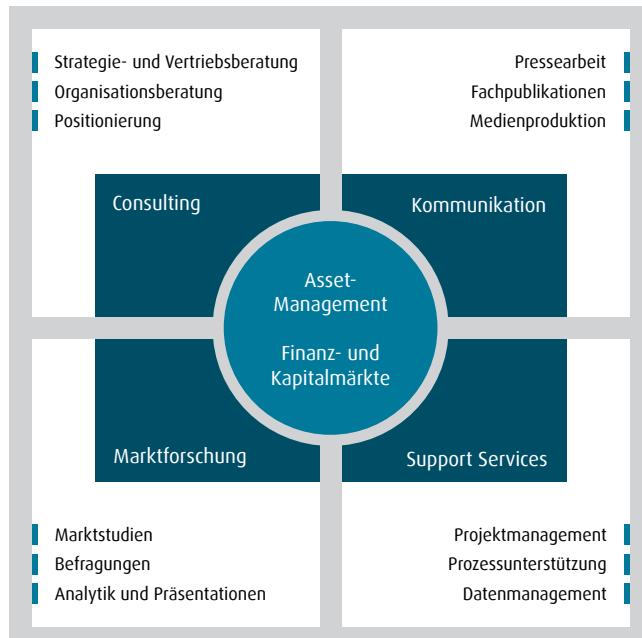
Bund, Länder und Gemeinden sowie ausländische institutionelle Investoren

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

 **Kommalpha**

FÜR DEN INHALT VERANTWORTLICH:

Kommalpha AG

Am Ortfelde 38 c, 30916 Isernhagen
Telefon: +49 511 3003468-0
E-Mail: info@kommalpha.com

Sponsoren



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



HAUCK AUFHÄUSER LAMPE kann auf eine rund 230 Jahre lange Tradition zurückblicken. 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. Der Vorstand der Bank besteht aus dem Vorsitzenden des Vorstands Michael Bentlage sowie den Mitgliedern des Vorstands Oliver Plaack, Madeleine Sander, Dr. Holger Sepp und Gordan Torbica. HAUCK AUFHÄUSER LAMPE versteht sich als traditionsreiches und gleichzeitig modernes Privatbankhaus.

Die Privatbank fokussiert sich auf die vier 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 Fondsdiensleistungen für Financial und Real Assets in Deutschland, Luxemburg und Irland sowie die Zusammenarbeit mit unabhängigen Vermögensverwaltern im Zentrum der Geschäftstätigkeit. Zudem bietet Hauck Aufhäuser Lampe Research-, Sales- und Handelsaktivitäten mit einer Spezialisierung auf Small- und Mid-Cap-Unternehmen im deutschsprachigen Raum sowie individuelle Services bei Börseneinführungen und Kapitalerhöhungen an.



Verlässlichkeit, Nachhaltigkeit und konsequente Qualitätsorientierung. Dafür steht Union Investment seit 60 Jahren. Unsere Strategie folgt unserem treuhänderischen Auftrag, nachhaltige Werte für unsere Anlegenden zu schaffen und zu sichern. Mit einem verwalteten Vermögen in unseren Offenen Immobilienfonds, Spezialfonds sowie Service- und Pooling-Mandaten von derzeit rund 55 Mrd. Euro sind wir einer der größten Anbieter von Immobilienlösungen für private und institutionelle Anlegerinnen und Anleger in Europa. Der Schwerpunkt unseres über 24 Länder breit gestreuten gewerblichen Immobilienportfolios liegt traditionell auf den Assetklassen Büro, Einzelhandel, Hotel und Logistik. In unseren strategischen Rahmen haben wir auch zukunftsähnige 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