

# SPEZIALFONDSMARKT QUARTERLY

Ausgabe 11

Mai 2023

Kommalpha AG

Liebe Leserinnen, liebe Leser,

es hat dieses Jahr recht lange gedauert, bis das trübe und kalte Winterwetter endlich vom sonnigen Frühling abgelöst wurde – zumindest hier in Norddeutschland. Sinnbildlich lässt sich dies auf die Cashflows in Spezialfonds übertragen, nur leider lässt ein richtiger Frühling noch auf sich warten. Der Spezialfondsmarkt ist nämlich mit recht verhaltenen Nettomittelaufkommen in das Jahr gestartet. Frische Liquidität wurde ebenfalls auf leicht vermindertem Niveau in die Mandate gepumpt. Am Spezialfondsmarkt muss erst noch schöner Frühling werden oder besser noch: gleich richtig Sommer!

Interessanterweise schwächelten auch die großen beiden Investorengruppen im ersten Quartal, normalerweise Zugpferde. Erfreulicherweise rettete ein anderes Anteilseignersegment die Quartalsbilanz. Alle relevanten Analysen zum ersten Quartal des laufenden Jahres finden Sie wie gewohnt in dieser Ausgabe. Im Rahmen des Thesenpanels nehmen Experten aus dem Kreise unserer Sponsoren Stellung dazu, ob Altersvorsorgeeinrichtungen als jüngst größte Investorengruppe im deutschen Spezialfondsmarkt diese Position halten oder sogar noch ausbauen können.

Auf Seite 28 erlauben wir uns einen kurzen anekdotischen Exkurs und weisen auf ein Thema hin, das noch unter dem Radar der breiten Öffentlichkeit im Asset-Management ist. Wir beschäftigen uns damit seit einigen Monaten und es ist wie ein Stich ins Wespennest! Wir bedanken uns bei BNP Paribas Securities Services, DZ BANK, DekaBank und HSBC Deutschland, die Spezialfondsmarkt Quarterly unterstützen und ermöglichen.

Ich wünsche Ihnen eine interessante Lektüre.



Herzlichst Ihr  
*Clemens Schuerhoff*  
Vorstand Kommalpha AG

## Sponsoren

### These & Statements

Seite 2

## Inhalt

### Statistiken & Auswertungen

(Stichtag: 31. März 2023)

ab Seite 5

### Nettomittelaufkommen & Mittelzuflüsse von Spezialfonds

ab Seite 5

### Struktur der Spezialfondskategorien nach Anteilhabern im Vergleich Januar 2010 und März 2023

ab Seite 20

Erläuterungen..... Seite 29

Impressum..... Seite 31

Sponsoren..... Seite 32

These:

**„Altersvorsorgeeinrichtungen haben im Dezember 2022 Versicherungen als größte Kundengruppe im Spezialfondsmarkt abgelöst und werden diese Position nicht mehr abgeben, sondern zukünftig weiter ausbauen.“**

„Ich würde diese Wette eingehen! Wir sehen schon seit 15 Jahren ein überproportional hohes Mittelaufkommen bei Spezialfondsinvestitionen aus dem Altersvorsorgebereich. Versicherungen investieren weiterhin viel in Fixed Income Produkte wie Namensschuldverschreibungen die überwiegend in der Direktanlage gemanagt werden. Wir sehen zudem einen Trend, in dem sich die Investitionen der Versicherungen aus den Spezialfonds in die Direktanlage verlagern. Darüber hinaus sehen wir verstärkt den Wechsel von klassischen Lebensversicherungen hin in fondsgebundene Produkte. Dadurch reduzieren sich auch strukturell die zur Verfügung stehenden Volumen für Spezialfondsinvestitionen.“

**Dietmar Roessler**  
Securities Services, BNP Paribas

„Eine Entwicklung, die auf höhere Flexibilität, bessere Positionierung in der Zinswende und weniger strenge Regulierung bei Altersvorsorgeeinrichtungen zurück zu führen ist. Sie nutzen dieses, zur Ausrichtung ihrer Verpflichtungen bzgl. der Altersvorsorge ihrer Kunden, was ihnen die Möglichkeit gibt, langfristige Investitionen zu tätigen, um höhere Renditen erzielen zu können.

In der Zinswende hat die bessere Positionierung dazu beigetragen, da Altersvorsorgeeinrichtungen durch ihre Diversifizierung geringere Risiken hatten und resilienter waren, da sie nicht so stark in langlaufenden Bonds investiert waren. Ihre vergleichbar höhere Allokationsquote in alternative Anlagen wie Private Equity und Infrastruktur zahlte sich ebenfalls aus. Versicherungen litten und leiden immer noch unter ihrem sehr hohen Zinsrisiko und Bewertungseffekten. Da wir vermutlich den größten Teil des Zinssteigerungszyklus gesehen haben, wird es vom zukünftigen Nettomittelaufkommen abhängen, wer die Nase vorn hat. Ich kann mir langfristig leichte Vorteile für Altersvorsorgeeinrichtungen vorstellen, aber ob sich dieser Trend verstetigen wird bleibt abzuwarten.“

**Jörg Debé**  
DekaBank

„Die Ablösung der Versicherungen durch die Altersvorsorgeeinrichtungen als größte Kundengruppe im Spezialfondsmarkt war sicherlich bemerkenswert. Allerdings wurde der Wechsel stark durch die sehr kurzfristige, harte Zinswende in Verbindung mit den unterschiedlichen Anlagestrategien der beiden Kundengruppen begünstigt.

Während Altersvorsorgeeinrichtungen stärker in alternative Anlageformen investiert sind -und somit weniger anfällig auf Zinsschwankungen reagieren, haben die Versicherungen durch die stärker rentenlastige Anlage (mit zum Teil langen Laufzeiten) hohe Bewertungsverluste verzeichnen müssen.

Inwieweit dieser Trend nachhaltig ist, hängt maßgeblich von der zukünftigen Zinsentwicklung -insbesondere in Europa- ab. Mögliche Bewertungsaufholungen aufgrund von Zinssenkungen in der Zukunft könnten die Rangfolge bei den Kundengruppen wieder ändern.“

**Stefan Adam**  
DZ BANK

„Grundsätzlich haben wir bei unseren Kunden in den letzten Jahren, unabhängig vom Zinsumfeld, ein kontinuierliches Wachstum bzw. kontinuierliche Mittelzuflüsse in Spezialfonds von Altersvorsorgeeinrichtungen beobachten können, welches mitunter sogar größer war, als das Wachstum im Versicherungsbereich.

Der nun doch recht 'plötzliche' Wechsel an der Spitze der größten Kundengruppe im Spezialfondsmarkt, wird durch die Trendwende auf der Zinsseite getrieben. Im Vergleich zu der Asset Allokation der Altersvorsorgeeinrichtungen haben die eher rentenlastigen Portfolios der Versicherer im positiven Zinsumfeld Kurskorrekturen hinnehmen müssen.“

**Ralf Jonass**  
HSBC Deutschland

### Es antworteten auf unsere Thesen:



**Dietmar Roessler**

Head of Business Development  
Securities Services, BNP Paribas

E-Mail: dietmar.roessler@bnpparibas.com  
Telefon: +49 69 1520 5217



**Jörg Debe**

Leitung Kundenbetreuung /  
Vertrieb Investment Services  
DekaBank, Deutsche Girozentrale

E-Mail: joerg.debe@deka.de  
Telefon: +49 69 7147 6929



**Stefan Adam**

Senior Experte Vertrieb Verwahrstelle  
DZ BANK

E-Mail: stefan.adam@dzbank.d  
Telefon: +49 211 778 1206



**Ralf Jonass**

Head of Business Development & Client  
Management, Platform Solutions Custody  
HSBC Deutschland

E-Mail: ralf.jonass@hsbc.de  
Telefon: +49 211 910 1860

# Alles, worauf Sie keinen Bock haben. Aus einer Hand.

Wir räumen auf, rechnen ab und reporten:  
Deka Investment Servicing.

Sie kümmern sich um das optimale Portfoliomanagement – warum sollten Sie sich mit Verwahrstellen, Kapitalmaßnahmen und regulatorischen Anforderungen herumschlagen? Wir regeln das für Sie! Deka Investment Servicing.

Überlegen. Investieren.



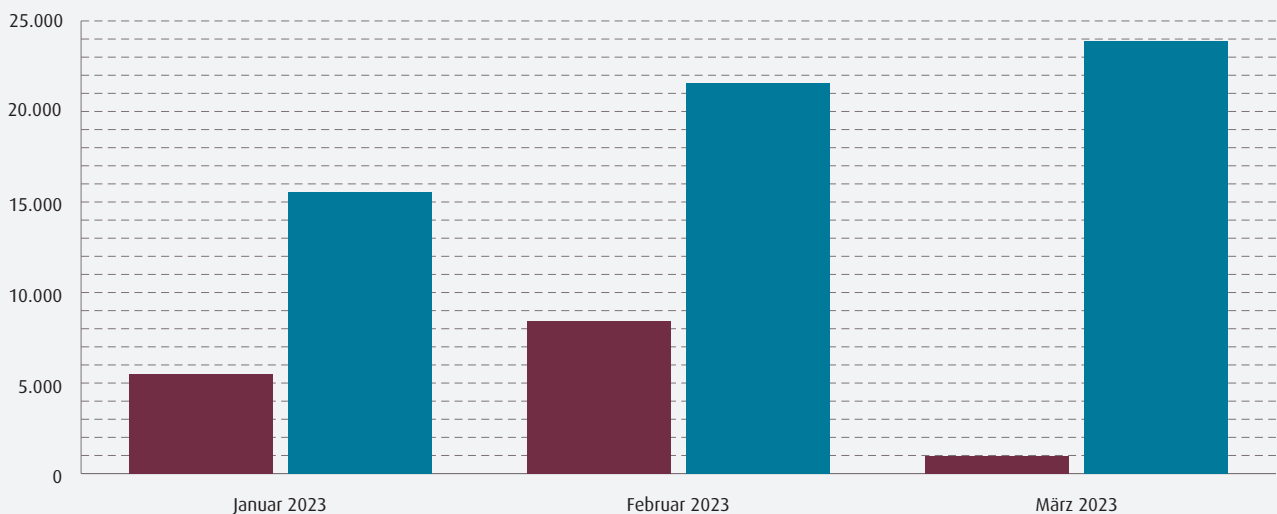
**.Deka**  
Institutionell

## Statistiken & Auswertungen

### Nettomittelaufkommen & Mittelzuflüsse von Spezialfonds

Es war ein verhaltener Start in das Jahr 2023 für den Spezialfondsmarkt hinsichtlich der Cashflows. Nachdem sich das Nettomittelaufkommen in den ersten beiden Monaten mit 5,5 respektive 8,4 Milliarden Euro auf ordentlichem Niveau befand, verlagerte sich ein sehr schwacher März mit lediglich 984 Millionen Euro Nettomittelaufkommen die Quartalsbilanz. Insgesamt betrug das Nettomittelaufkommen im ersten Quartal des laufenden Jahres knapp 15 Milliarden Euro, was deutlich unter dem Durchschnitt der Quartalswerte der vergangenen Jahre liegt. An mangelnder frischer Liquidität hat es nicht gelegen, vor allem nicht im mauen März. Insgesamt betrugen die Mittelzuflüsse 61,3 Milliarden Euro mit einer steigenden Tendenz in den Einzelmonaten des ersten Quartals. Allein im März wurden knapp 24 Milliarden Euro an frischen Mitteln in Spezialfondsmandate seitens institutioneller Investoren dotiert, wovon mit Blick auf das Nettomittelaufkommen jedoch nur mickrige 4 % netto in den Mandaten verblieben ist. Insgesamt ist im ersten Quartal 2023 rund jeder vierte Euro der frischen Liquidität netto in Spezialfonds gelandet. Auch dieser Wert liegt unter dem Durchschnitt der Quartalswerte der letzten Jahre und spricht für die erhöhte Anteilsscheindynamik, die sich insbesondere im Jahr 2022 beobachten ließ.

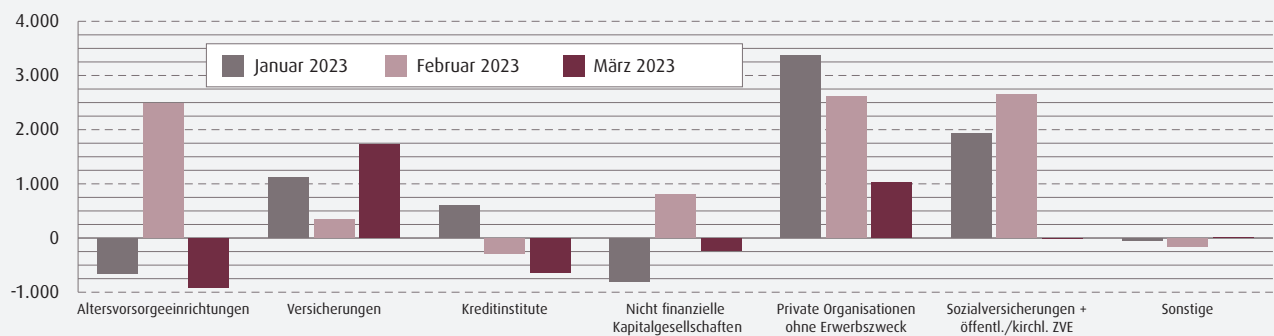
### Monatliches Nettomittelaufkommen und Mittelzuflüsse von Spezialfonds im 1. Quartal 2023



Angaben in Mio. Euro, Stand: 31. März 2023, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

Die Analyse des Nettomittelaufkommens im ersten Quartal 2023 auf Ebene der Investorensegmente bringt ein recht wechselhaftes Bild zutage, insbesondere hinsichtlich der großen Kundengruppen. Altersvorsorgeeinrichtungen verzeichneten im Januar und März Nettomittelabflüsse und lediglich der starke Februar mit knapp 2,5 Milliarden Euro Nettoflows brachte das Quartalsergebnis in einen leicht positiven Bereich. In Spezialfonds von Versicherungen als zweitgrößte Anteilseignergruppe flossen netto 3,2 Milliarden Euro im ersten Quartal mit immerhin ausschließlich positiven Werten in den einzelnen Monaten des Betrachtungsquartals. Ganz stark war das Nettoneugeschäft bei Spezialfonds von privaten Organisationen ohne Erwerbszweck. Sie liegen mit 7 Milliarden Euro Nettomittelaufkommen auf einem herausragenden ersten Platz. Ebenfalls sehr bemerkenswert ist das starke Nettoneugeschäft von Sozialversicherungsträgern und öffentlichen & kirchlichen Zusatzversorgungseinrichtungen in den ersten beiden Monaten des Jahres. Ihre Spezialfonds sammelten 4,6 Milliarden Euro netto ein. Schwach war der Jahresauftakt für Kreditinstitute und Corporates (nicht finanzielle Kapitalgesellschaften) mit Blick auf das Nettomittelaufkommen. Beide Investorensegmente zogen in Summe des ersten Quartals Nettomittel mit recht divergierenden Flows in den Einzelmonaten ab.

## Monatliches Nettomittelaufkommen von Spezialfonds nach Anteilhabern im 1. Quartal 2023



Angaben in Mio. Euro, Stand: 31. März 2023, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)



# WIR BESCHLEUNIGEN WANDEL UND VERNETZEN SIE MIT UNSEREN EXPERTEN – WELTWEIT.



**Securities Services** unterstützt Sie bei Ihren globalen Ambitionen und nachhaltigen Anlagestrategien.

Unsere Experten in aller Welt bieten Ihnen Netzwerke, lokale Expertise sowie Technologien, damit Sie mit der sich rasant verändernden Welt noch besser Schritt halten können.

**Gemeinsam eine bessere Zukunft gestalten.**

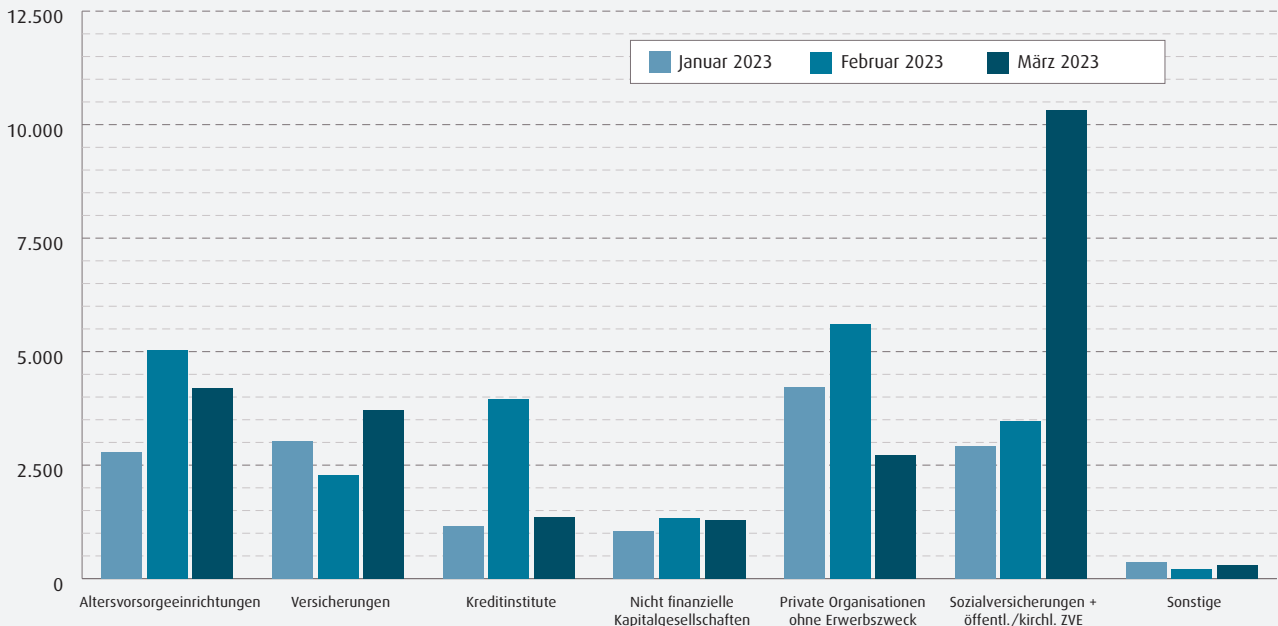
**#PositiveBanking**



## BNP PARIBAS

Die Bank  
für eine Welt  
im Wandel

**Monatliche Mittelzuflüsse von Spezialfonds nach Anteilhabern im 1. Quartal 2023**



Angaben in Mio. Euro, Stand: 31. März 2023, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

Deutlich stetiger ist die Verteilung der Zuflüsse frischer Mittel seitens der Investorensegmente in den Einzelmonaten des ersten Quartals im Vergleich zu den entsprechenden Nettomittelaufkommen. Die Mittelzuflüsse von Sozialversicherungen und öffentlichen & kirchlichen Zusatzversorgungseinrichtungen im März in Höhe von 10,3 Milliarden Euro ragen allerdings doch deutlich hervor. Sie dotierten im ersten Quartal knapp 17 Milliarden Euro frische Liquidität in ihre Spezialfonds, was ihnen Platz 1 beschert. Der Blick auf ihr Nettomittelaufkommen von beachtlichen 4,6 Milliarden Euro deckt auf, dass Sozialversicherungen und öffentliche & kirchliche Zusatzversorgungseinrichtungen im ersten Quartal rund 12 Milliarden Euro an Liquidität aus ihren Spezialfonds abgezogen haben, was sie in Sachen Liquiditätsentzug ebenfalls zum Spitzenreiter im ersten Quartal macht. Das sind bemerkenswert hohe Werte, insbesondere vor dem Hintergrund, dass es sich hinsichtlich der Anzahl von Institutionen um eine relativ kleine Kundengruppe handelt. Lässt sich hier das Comeback der Direktanlage in Bonds hineininterpretieren? Oder begründet sich diese hohe Anteilsscheindynamik in Auszahlungsverpflichtungen oder anderen Baustellen, für die Cash benötigt wird? Wir vermuten einen Mix aus beidem. Immerhin verblieb ein gutes Viertel der frischen Liquidität von Sozialversicherungen und öffentlichen & kirchlichen Zusatzversorgungseinrichtungen netto in ihren Spezialfondsmandaten. Alle weiteren Investorensegmente weisen hinsichtlich der Mittelzuflüsse von frischer Liquidität keine nennenswerten Muster oder Besonderheiten auf. Interessant wird es wieder, wenn man die entsprechenden Nettomittelaufkommen des ersten Quartals in Abgleich bringt. Es wird deutlich, dass bei Altersvorsorgeeinrichtungen nur knapp 8 % der frischen Liquidität netto in Spezialfonds gelandet ist und von der frisch dotierten Liquidität des ersten Quartals von in Summe 12 Milliarden Euro rund 11 Milliarden Euro wieder an Liquidität aus Spezialfonds abgezogen wurden. Die Begründung lautet ähnlich, wie bereits oben geäußert. Deutlich mandatstreuer sind private Organisationen ohne Erwerbszweck und Versicherungen. Bei Ersteren verblieben 56 % der Mittelzuflüsse netto in Spezialfondsmandaten und bei Versicherungen immerhin noch 35 %. Kreditinstitute und Corporates entzogen unterm Strich mehr Liquidität, als sie im ersten Quartal zugeführt haben, aufgrund des jeweiligen negativen Nettomittelaufkommens. Insgesamt lässt sich somit nach wie vor eine hohe Anteilsscheindynamik am Spezialfondsmarkt feststellen. Es werden viele Spezialfondsanteile gedreht.



# FONDS HAFEN

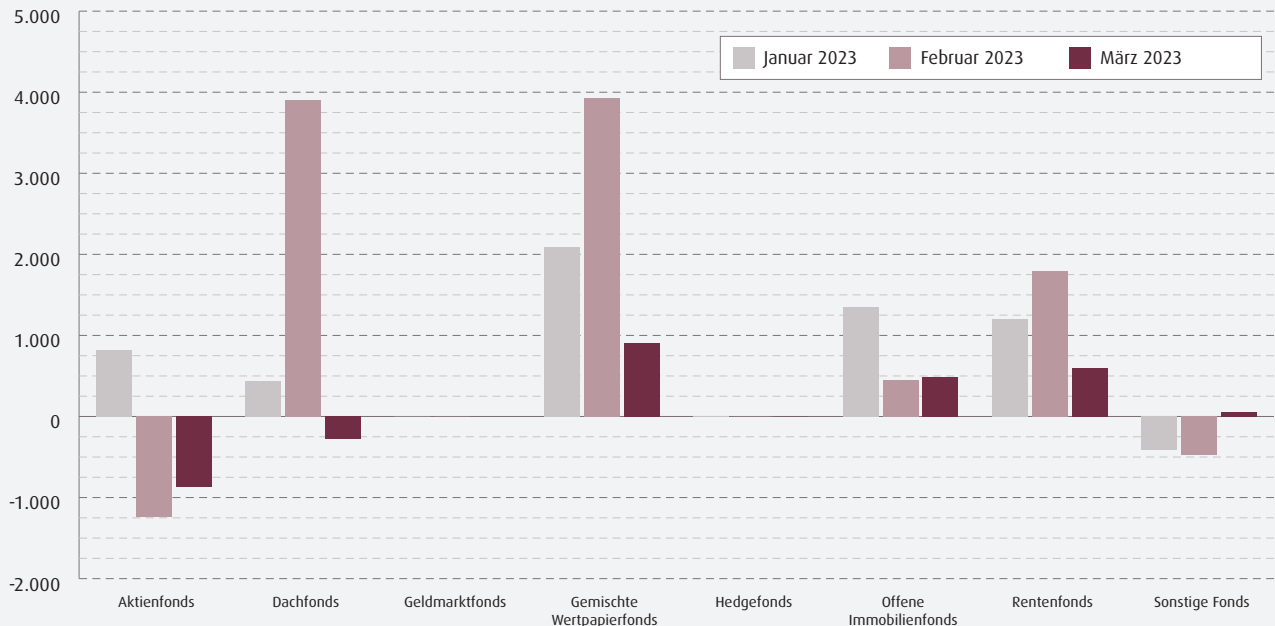
Unsere Initiativen als Verwahrstelle:  
**hervorragende Bonität und Full-Service aus  
einer Hand.**

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](http://www.fondshafen.de)

 **DZ PRIVATBANK**

 **DZ BANK**  
Die Initiativbank

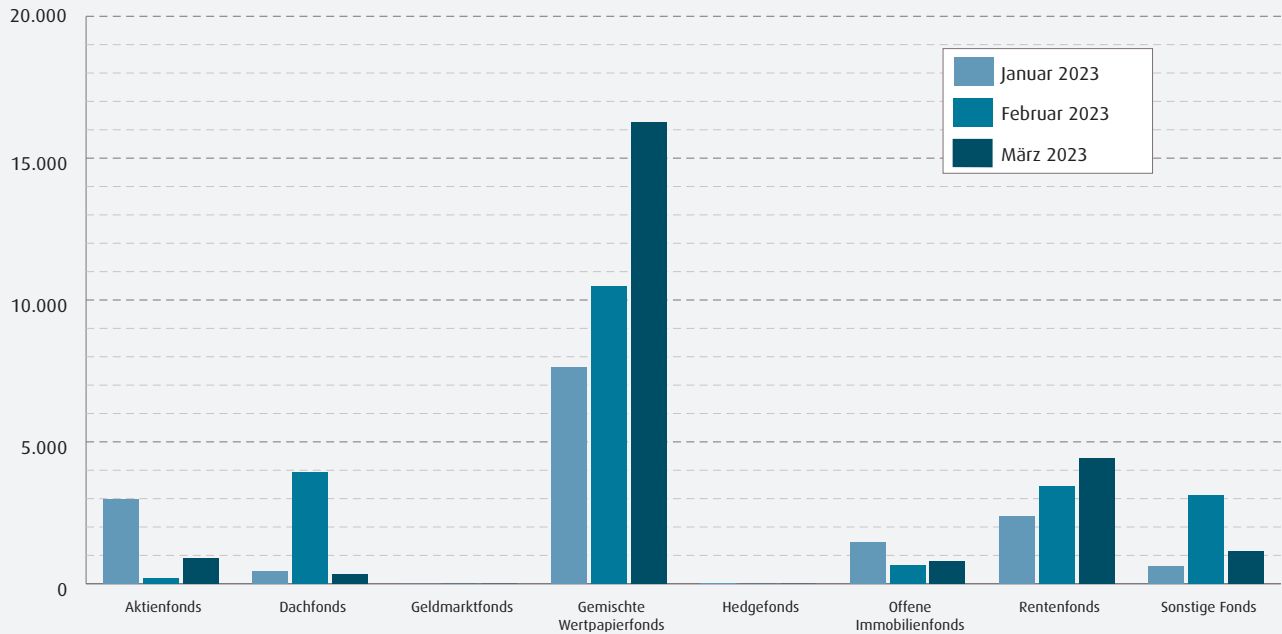
## Monatliches Nettomittelaufkommen von Spezialfonds nach Fondskategorien im 1. Quartal 2023



Angaben in Mio. Euro, Stand: 31. März 2023, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

Auf Ebene der Spezialfondskategorien weisen gemischte Wertpapierspezialfonds erwartungsgemäß das höchste Nettomittelaufkommen im ersten Quartal 2023 auf. Sie sammelten knapp 7 Milliarden Euro netto ein, mit dem Spitzenwert von 3,9 Milliarden Euro im Februar. Dachspezialfonds schließen sich mit in Summe 4 Milliarden Euro an, obwohl sie im März sogar ein negatives Nettomittelaufkommen von knapp 300 Millionen Euro aufwiesen. Das gute Ergebnis dieser beiden Fondskategorien lässt sich durch Master-KVG-Strukturen und Diversifizierung durch Funds-of-Funds-Strukturen leicht begründen. Rentenspezialfonds profitieren von der Zinswende und erhöhten Renditen und liegen mit 3,6 Milliarden Euro Nettomittelaufkommen auf dem dritten Platz. Immobilienspezialfonds befinden sich in der Gunst der Spezialfondsinvestoren immer noch hoch im Kurs, trotz der Situation am Immobilien- und Zinsmarkt. Sie sammeln auch in diesem Berichtsquartal mit einem starken Januar stetig ein und kommen auf 2,3 Milliarden Euro Nettomittelaufkommen im ersten Quartal 2023. Aktienspezialfonds sind mit einem negativen Nettomittelaufkommen in Höhe von 1,3 Milliarden Euro die Verlierer des ersten Quartals 2023. Eine Randbemerkung an dieser Stelle: Geldmarktspezialfonds spielen immer noch keine Rolle am Markt. Sie weisen keinerlei Nettomittelaufkommen und auch keine Mittelzuflüsse auf – trotz Comeback des Zinses. Bemerkenswert!

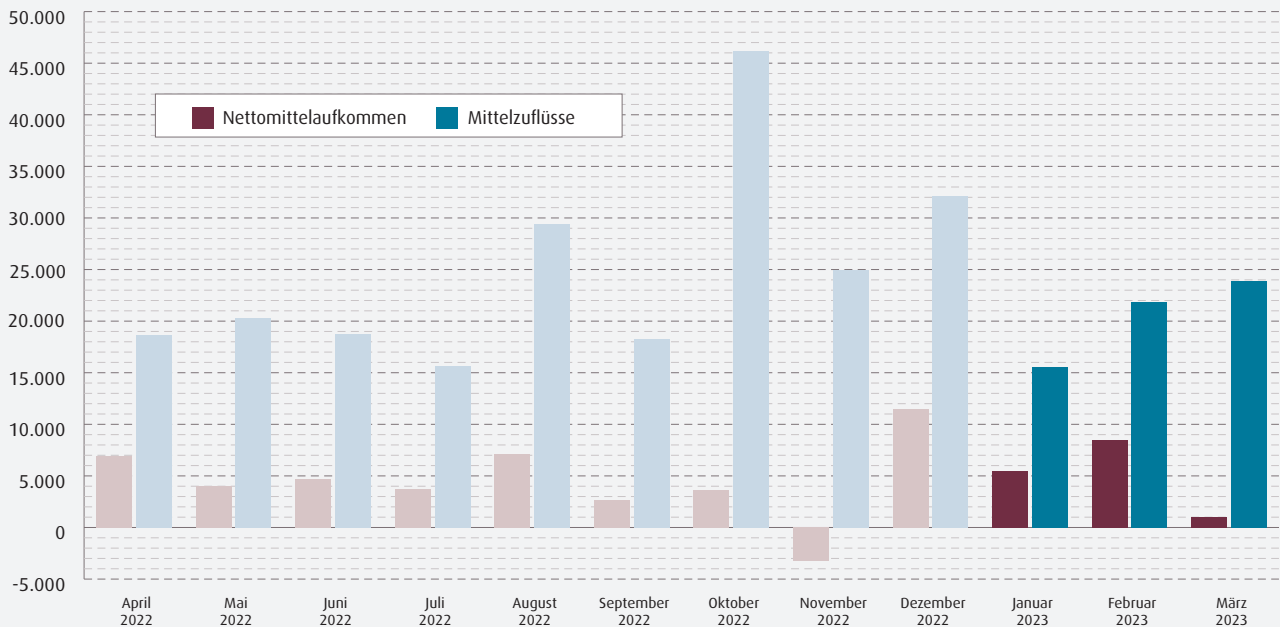
**Monatliche Mittelzuflüsse von Spezialfonds nach Fondskategorien im 1. Quartal 2023**



Angaben in Mio. Euro, Stand: 31. März 2023, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

Die Zuflüsse von frischer Liquidität im ersten Quartal orientieren sich auf Ebene der Spezialfondskategorien strukturell an dem jeweiligen Nettomittelaufkommen. Gemischte Wertpapierspezialfonds liegen insgesamt mit 34,3 Milliarden Euro und mit steigender Tendenz weit vorn, gefolgt von Rentenspezialfonds. Die übrigen nennenswerten Spezialfondskategorien schließen sich mit einem Niveau um 4 Milliarden Euro an, bis auf Immobilienspezialfonds, die insgesamt immer noch respektable 3 Milliarden Euro an frischen Mitteln anziehen konnten. Vor dem Hintergrund der jeweiligen Nettomittelaufkommen wird deutlich, dass Dachspezialfonds die weitaus geringste Anteilsscheindynamik aufweisen. 87 % der frischen Liquidität verblieben netto in den Spezialfondsmandaten. Bei dieser Betrachtungsweise schließen sich Immobilienspezialfonds an, bei denen im ersten Quartal 78 % der Mittelzuflüsse netto in den Spezialfondsmandaten landeten, gefolgt von Rentenspezialfonds mit 35 % und gemischten Wertpapierspezialfonds mit 20 %. Aus Aktienspezialfonds wurde aufgrund des negativen Nettomittelaufkommens mehr Liquidität im ersten Quartal abgezogen, als frisch zugeführt.

## Monatliches Nettomittelaufkommen und Mittelzuflüsse von Spezialfonds in den vergangenen 12 Monaten

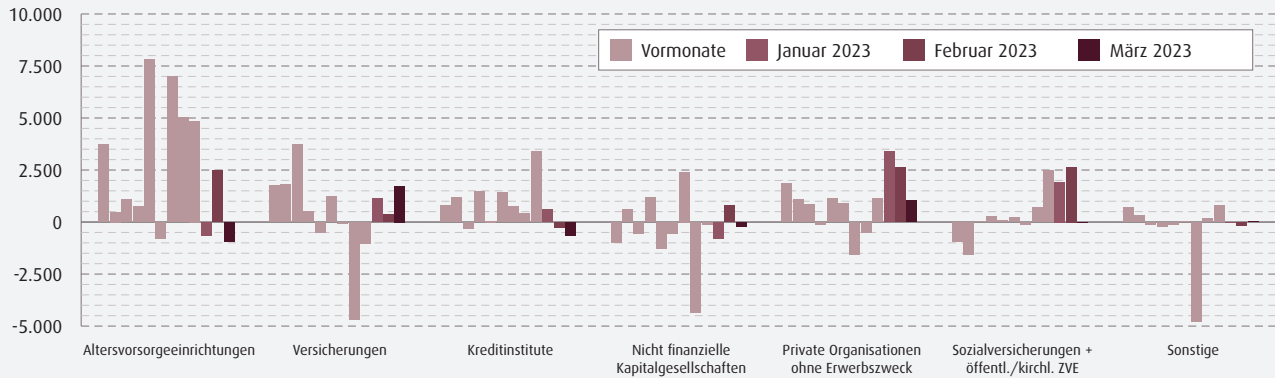


Angaben in Mio. Euro, Stand: 31. März 2023, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

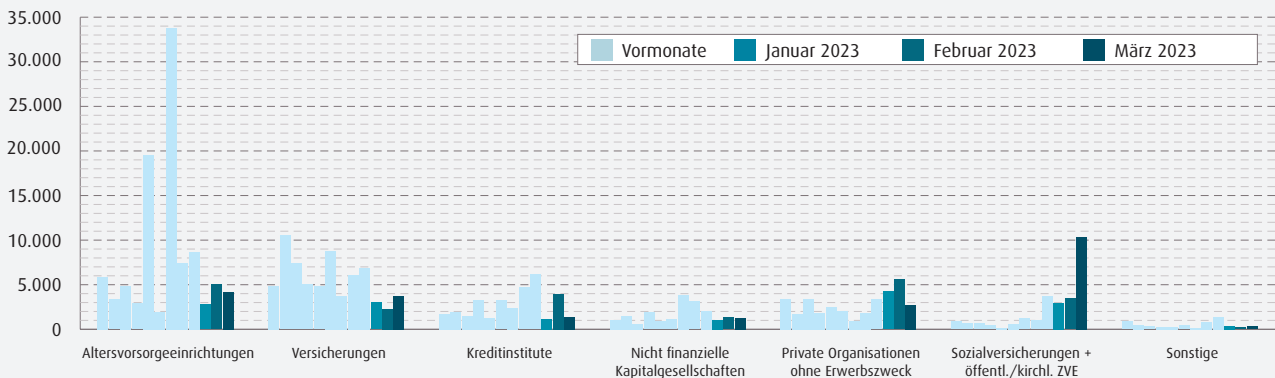
Die rollierende 12-Monats-Betrachtung bringt das Berichtsquartal in den Kontext zu den 9 vorangegangenen Monaten. Es wird ersichtlich, dass es keine nennenswerten Auffälligkeiten gibt. Sowohl Nettomittelaufkommen als auch Mittelzuflüsse des ersten Quartals 2023 ordnen sich strukturell und hinsichtlich des Niveaus recht glatt ein, sieht man mal von dem geringen Nettomittelaufkommen im März 2023 ab, was hoffentlich kein Trendbeginn ist. Trotzdem ist insbesondere das Nettomittelaufkommen im ersten Quartal vergleichsweise unterdurchschnittlich. Der Median der drei Betrachtungsmonate beträgt lediglich knapp 5 Milliarden Euro. Zum Vergleich die Durchschnittswerte aus vorangegangenen ersten Quartalen: 2022 fast 11 Milliarden Euro, 2021 knapp 8 Milliarden Euro und 2020 ebenfalls 11 Milliarden Euro. Das kann nicht wirklich als guter Jahresauftakt des Nettoneugeschäfts von Spezialfonds bezeichnet werden. An frischer Liquidität hat es nicht gelegen.

Die Einordnung des Nettomittelaufkommens des Berichtsquartals in den 12-Monats-Zeitraum auf Ebene der Investorensegmente zeigt die bereits erwähnten Erkenntnisse noch mal stärker auf. Das erste Quartal war hinsichtlich des Nettomittelaufkommens ganz stark für private Organisationen ohne Erwerbszweck sowie für Sozialversicherungen und öffentliche & kirchliche Zusatzversorgungseinrichtungen. Altersvorsorgeeinrichtungen und Versicherungen stottern etwas beim Nettoneugeschäft und bestätigen die Volatilität der vorangegangenen Einzelmonate, was auf niedrigerem Niveau auch für Kreditinstitute und Corporates gilt.

### Monatliches Nettomittelaufkommen von Spezialfonds nach Anteilhabern in den vergangenen 12 Monaten



### Monatliche Mittelzuflüsse von Spezialfonds nach Anteilhabern in den vergangenen 12 Monaten



Angaben in Mio. Euro, Stand: 31. März 2023, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

Die Mittelzuflüsse zeigen auf Ebene der Anteilseignersegmente ein stetigeres Bild auf. Allerdings lässt sich bei allen Gruppen ein leicht negativer Trend ablesen, bis auf Sozialversicherungen und öffentliche & kirchliche Zusatzversorgungseinrichtungen, wo die Mittelzuflüsse des ersten Quartals über denen der vorangegangenen Monate liegen. Wir halten es hier aber wie bei Themen wie Inflations- oder Konjunkturmessung, wo ein Quartal noch wenig Aussagekraft hat. Außerdem: Langfristig etwas abnehmende frische Liquiditätszufuhr in den Spezialfondsmarkt wäre unseres Erachtens kein Alarmsignal, sondern sogar gesünder. Am Ende kommt es auf die Nettogrößen an.



Wie kann  
Ihr Business  
nachhaltiger  
werden



und dabei  
wirtschaftlich auf  
Kurs bleiben?

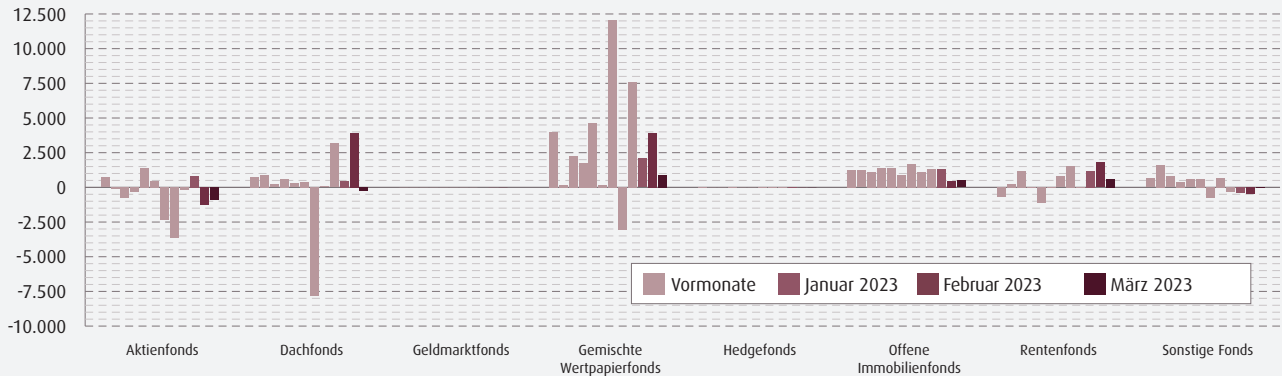


HSBC

Opening up a world of opportunity



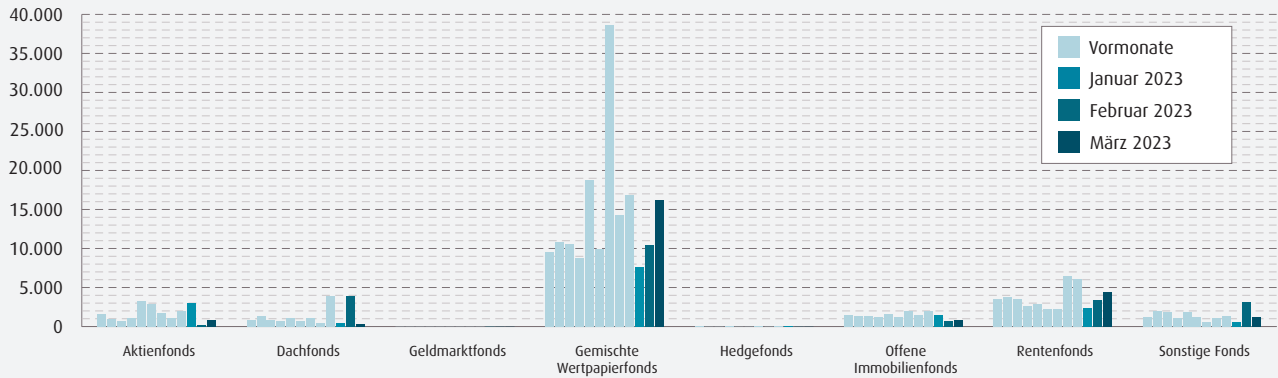
**Monatliches Nettomittelaufkommen von Spezialfonds nach Fondskategorien in den vergangenen 12 Monaten**



Angaben in Mio. Euro, Stand: 31. März 2023, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

Die Darstellung des Nettomittelaufkommens des Berichtsquartals im 12-Monats-Zeitraum auf Ebene der Spezialfondskategorien verstärkt einerseits und relativiert andererseits einige bereits skizzierte Erkenntnisse. Zum einen, dass das negative Nettomittelaufkommen von Aktienspezialfonds im ersten Quartal 2023 angesichts der Wechselhaftigkeit der Flows und dem teilweise deutlich negativeren Niveau in einzelnen Vormonaten gar nicht so dramatisch ist. Es wird auch ersichtlich, dass die letzten beiden Monate des Berichtsquartals hinsichtlich des Nettomittelaufkommens von Immobilienspezialfonds doch klar unter dem Niveau der Vormonate liegen – hoffentlich nicht der Beginn einer Niveauverschiebung nach unten vor dem Hintergrund der Lage am Immobilienmarkt, Stichworte Bewertungen, Bau- und Finanzierungskosten. Bestätigt und verstärkt wird die bereits getroffene Aussage, dass das Nettomittelaufkommen von Dachspezialfonds und Rentenspezialfonds im ersten Quartal 2023 außerordentlich gut war. Etwas uneinheitlich ist das Bild der Netto-Cashflows in gemischte Wertpapierspezialfonds. Es wird ersichtlich, dass sich das Nettomittelaufkommen in die entsprechenden Mandate auf etwas niedrigerem Niveau einreicht, aber immerhin nicht mit einem Ausreißer nach unten wie beispielsweise im November 2022.

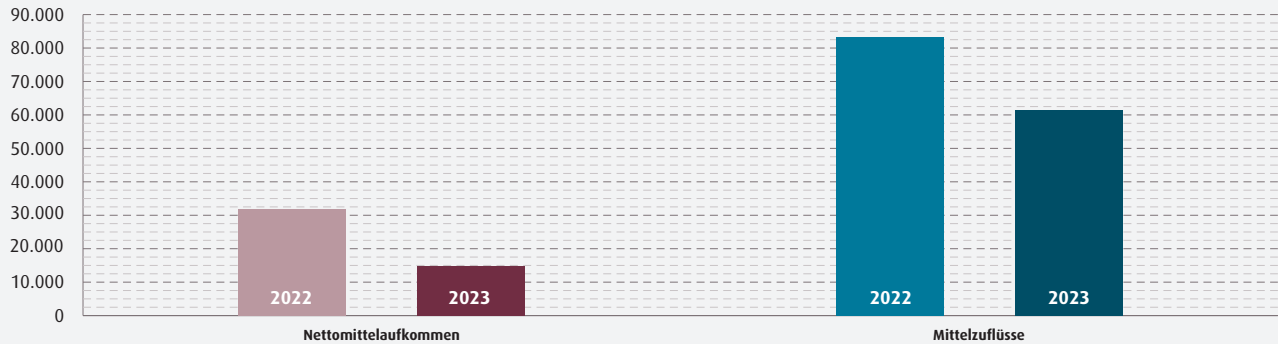
### Monatliche Mittelzuflüsse von Spezialfonds nach Fondskategorien in den vergangenen 12 Monaten



Angaben in Mio. Euro, Stand: 31. März 2023, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

In Bezug auf die Zuflüsse frischer Liquidität lässt sich bei der Betrachtung des 12-Monats-Zeitraums feststellen, dass immer noch viel frisches Geld in alle Spezialfondskategorien gepumpt wird. Das Berichtsquartal weist keine wesentlichen Auffälligkeiten auf. Bemerkenswert erscheinen uns der kleine Aufwärtstrend bei Rentenspezialfonds im ersten Quartal sowie das etwas verminderte Niveau der dotierten frischen Mittel in Immobilienspezialfonds in den letzten beiden Monaten des Berichtsquartals analog der Entwicklung der entsprechenden Nettomittelaufkommen.

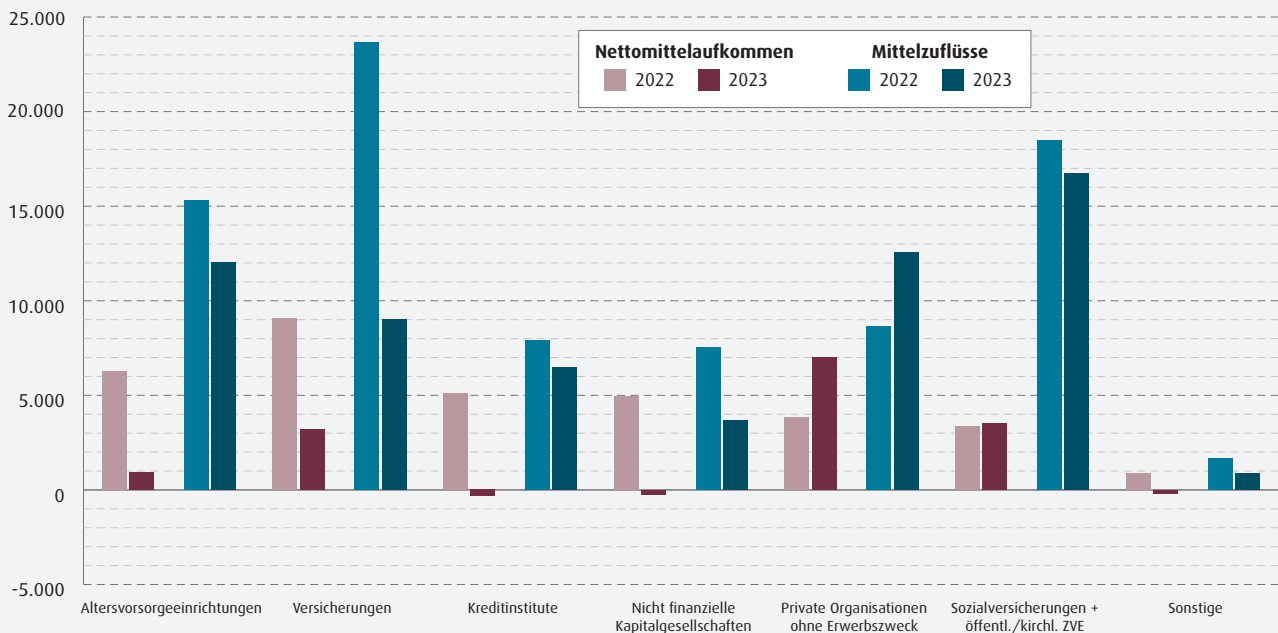
**Nettomittelaufkommen und Mittelzuflüsse von Spezialfonds bis Ende 1. Quartal**



Angaben in Mio. Euro, Stand: 31. März 2023, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

Nach der detaillierten Betrachtung der einzelnen Monate des ersten Quartals kommen wir zu der Darstellung der kumulierten Daten im entsprechenden Vergleich zum Vorjahr. Beim Nettomittelaufkommen wird klar, dass der Jahresauftakt im Vergleich zu 2022 doch recht verhalten war. Per März 2023 wurden von Spezialfonds Nettomittel in Höhe von 14,9 Milliarden Euro eingesammelt, was satte 16,9 Milliarden Euro unter dem Vergleichswert per Ende 2022 liegt. Im vergangenen Jahr wurden im ersten Quartal somit mehr als doppelt so viele Nettomittel in Spezialfondsmandate dotiert. Das kann man nur einen signifikanten Unterschied nennen, um das Wort enttäuschend nicht zuerst zu nennen. Bei den Mittelzuflüssen ist die Differenz nicht ganz so gravierend, aber auch hier liegt das erste Quartal des laufenden Jahres mit 61,3 Milliarden Euro frischem Geld rund 22 Milliarden Euro unter dem entsprechenden Vergleichswert von 2022.

**Nettomittelaufkommen & Mittelzuflüsse von Spezialfonds nach Anteilhabern bis Ende 1. Quartal**

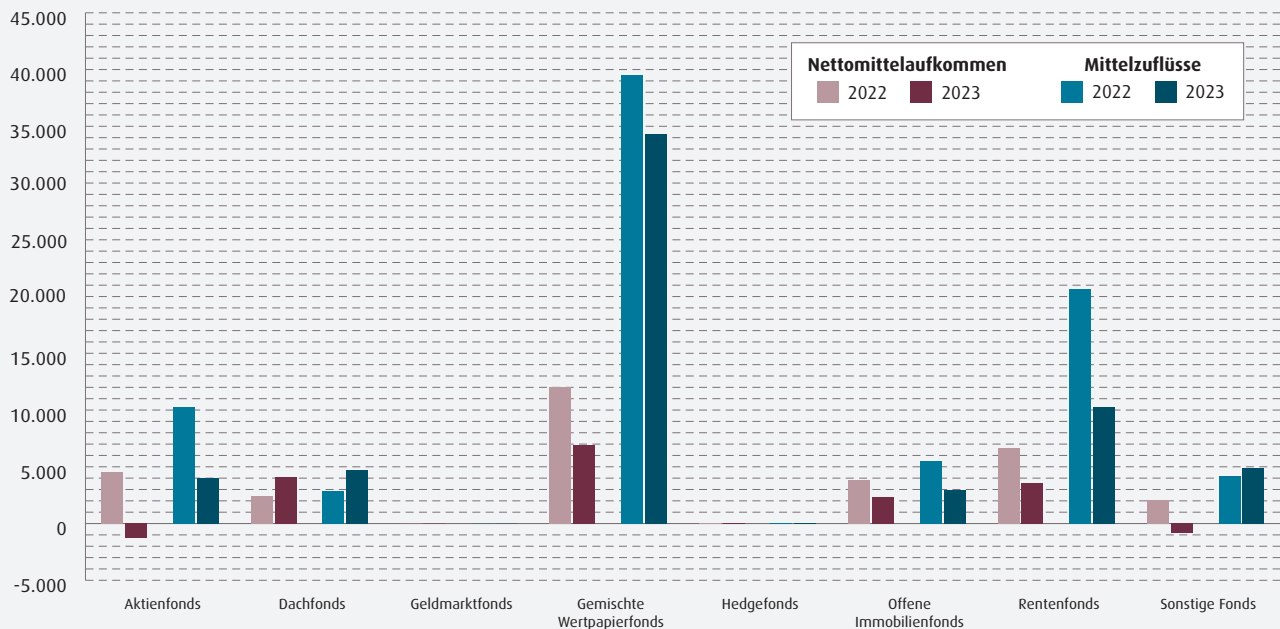


Angaben in Mio. Euro, Stand: 31. März 2023, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

Die tiefergehende Analyse bzw. Durchschau bringt zutage, welche Investorengruppe für das vergleichsweise schwache Ergebnis des ersten Quartals 2023 verantwortlich ist, insbesondere mit Blick auf das magere Nettomittelaufkommen. Private Organisationen ohne Erwerbszweck sowie Sozialversicherungen und öffentliche & kirchliche Zusatzversorgungseinrichtungen sind es auf jeden Fall nicht. Beide liegen beim Nettomittelaufkommen per Ende März 2023 über ihren Vergleichswerten von 2022 – private Organisationen ohne Erwerbszweck mit einem Unterschied von 3,2 Milliarden Euro sogar sehr deutlich. Sie dotierten per Ende des ersten Quartals 2023 rund 7 Milliarden Euro Nettomittel in ihre Spezialfondsmandate. Bei Sozialversicherungen und öffentlichen & kirchlichen Zusatzversorgungseinrichtungen liegt dieser Wert bei 3,5 Milliarden Euro. Alle übrigen Anteilseignergruppen liegen beim Nettomittelaufkommen per Ende März 2023 deutlich unter ihren entsprechenden Vorjahreswerten. Die Differenz liegt bei allen zwischen 5 und 6 Milliarden Euro außer bei den sonstigen Investoren, die „nur“ um 1 Milliarde Euro ihr entsprechendes Vorjahresergebnis verfehlen. Besonders bemerkenswert ist dieser negative Aspekt für Altersvorsorgeeinrichtungen und Versicherungen als Zugpferde des Spezialfondsmarktes in den letzten Jahren. Spezialfonds von Altersvorsorgeeinrichtungen sammelten im ersten Quartal 2023 mickrige 912 Millionen Euro netto ein. Das Pendant von Versicherungen immerhin noch 3,2 Milliarden Euro, was aber ebenfalls eine vergleichsweise magere Bilanz ist. Kreditinstitute und Corporates (Nicht finanzielle Kapitalgesellschaften) verfehlen ihr robustes Vorjahresergebnis beim Nettomittelaufkommen ebenfalls deutlich, da beide Segmente per Ende des ersten Quartals 2023 sogar ein negatives Nettomittelaufkommen aufweisen. Das ist auch eine recht miese Bilanz vor dem Hintergrund der Tatsache, dass beide Kundengruppen beim Nettomittelaufkommen in den letzten Jahren kaum negative Ausreißer nach unten hatten. Es bleibt abzuwarten und wir werden es sehr genau beobachten, wie sich diese Entwicklung beim Nettomittelaufkommen im laufenden Jahr entwickeln wird.

Hinsichtlich der Zuflüsse von frischem Geld sind die Divergenzen zum Vorjahr auf Investorenebene nicht zu hoch. Private Organisationen ohne Erwerbszweck liegen per Ende des ersten Quartals 2023 sogar über ihrem Vergleichswert aus 2022. Alle übrigen Kundengruppen verfehlen ihre entsprechenden Werte des Vorjahres, wobei Versicherungen mit einem Unterschied von 14,6 Milliarden Euro deutlich hervorstechen.

**Nettomittelaufkommen & Mittelzuflüsse von Spezialfonds nach Fondskategorien bis Ende 1. Quartal**



Angaben in Mio. Euro, Stand: 31. März 2023, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

Wie spiegeln sich die Ergebnisse des ersten Quartals und der entsprechende Vorjahresvergleich auf Ebene der Spezialfondskategorien wider? Beim Nettomittelaufkommen können nur Dachspezialfonds per Ende des ersten Quartals ihren Vergleichswert aus 2022 übertreffen. Sie sammelten etwas über 4 Milliarden Euro per Ende März 2023 netto ein, was 1,6 Milliarden über dem entsprechenden Vorjahresergebnis liegt. Alle übrigen Spezialfondskategorien verfehlen beim Nettomittelaufkommen ihre Vorjahreswerte, allen voran gemischte Wertpapierspezialfonds und Aktienspezialfonds mit jeweils einer Differenz von rund 5 Milliarden Euro. Bei letzteren schon sehr verwunderlich angesichts der schlechten Entwicklung der Aktienmärkte im ersten Quartal 2022 und der dazu ordentlichen Entwicklung im ersten Quartal 2023. Ein Indiz für Nachkaufen bei fallenden Märkten? Wohl eher nicht aufgrund des langfristigen Horizontes von Aktieninvestments. Verblüfft hat uns die Tatsache, dass sich die Zinswende im Frühjahr 2022 nicht in dem Nettomittelaufkommen von Rentenspezialfonds widerspiegelt. Per Ende des ersten Quartals 2023 betrug dieser Wert 3,6 Milliarden Euro, was rund 3 Milliarden Euro unter dem Vergleichswert aus 2022 liegt. Das ist sehr bemerkenswert, da sich die Zinswende erst gegen Ende des ersten Quartals 2022 andeutete und das seinerzeitige Quartal überwiegend noch von dem selten gebrauchten Begriff des Niedrigzinsniveaus geprägt war. Trotzdem zogen Rentenspezialfonds im ersten Quartal des letzten Jahres deutlich mehr Nettomittel an – mehr als verwunderlich. Vielleicht schon ein Indiz für das Comeback der Direktanlage von Bonds? Aus unserer Sicht nicht unwahrscheinlich, wir bleiben dran.

### Struktur der Spezialfondskategorien nach Anteilhabern im Vergleich Januar 2010 und März 2023

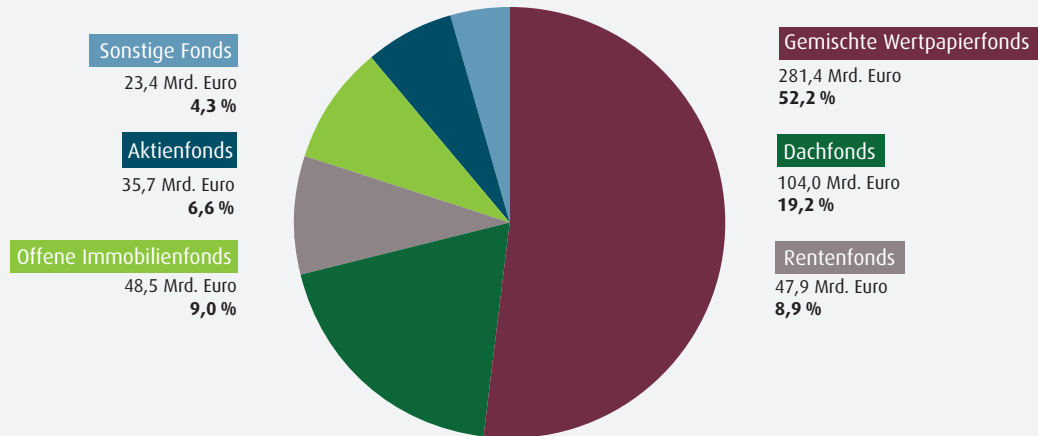
Wie immer widmen wir uns im zweiten Teil jeder Ausgabe unseres Quarterly ausgewählten Strukturmerkmalen des deutschen Spezialfondsmarktes. Diesmal beleuchten wir die gehaltenen Spezialfondskategorien der wesentlichen Investorengruppen sowie die entsprechenden Änderungen der Volumina seit Januar 2010 bis Ende des ersten Quartals 2023. Die Zahlen werden also groß. Aus Gründen der Relevanz verzichten wir auf die Kategorie der sonstigen Investoren und nehmen die Betrachtungen in der Reihenfolge nach abnehmenden Marktanteilen am Spezialfondsmarkt vor und beginnen somit mit der größten Anteilseignergruppe Altersvorsorgeeinrichtungen.

**Altersvorsorgeeinrichtungen** weisen per Ende März 2023 ein Spezialfondsvolumen von 541 Milliarden Euro auf, was sie mit einem Marktanteil von 27,9 % zur größten Kundengruppe im Spezialfondsgeschäft in Deutschland macht. Gemischte Wertpapierspezialfonds machen mit 52 % und einem Volumen von 281 Milliarden Euro den Löwenanteil der genutzten Spezialfondsvehikel aus – dem Master-KVG-Geschäft sei Dank. Dachspezialfonds schließen sich mit 104 Milliarden Euro und einem Anteil von 19 % an. Auf Platz drei folgen Immobilienspezialfonds noch vor Rentenspezialfonds, welche lediglich Anteil von knapp 9 % der genutzten Spezialfondsvehikel von Altersvorsorgeeinrichtungen ausmachen. Das ist vergleichbar gering und kommt dieser Investorengruppe natürlich in den gegenwärtigen Zeiten der Zinserhöhungen zugute. Reine Aktienspezialfonds spielen mit knapp 36 Milliarden Euro und einem Anteil von 7 % eine überraschend geringe Rolle für Altersvorsorgeeinrichtungen.

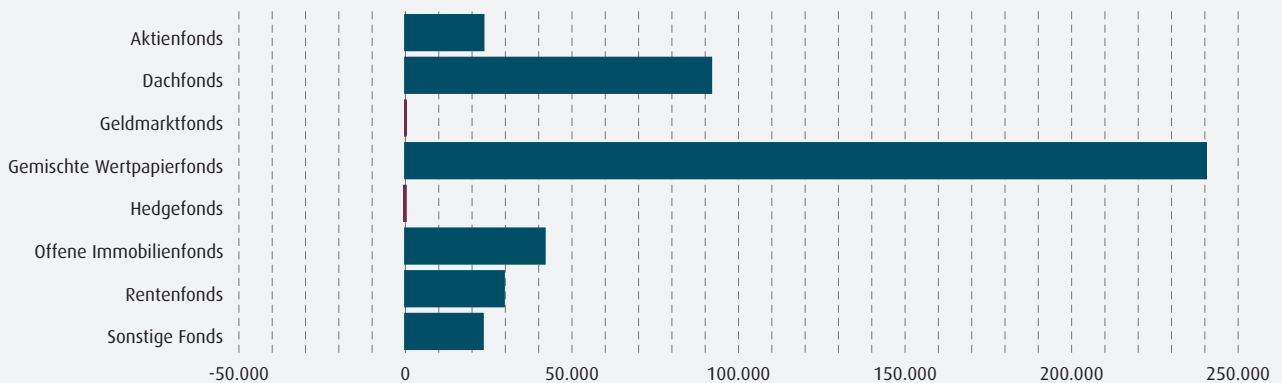
Altersvorsorgeeinrichtungen sind die Investorengruppe mit der größten Wachstumsdynamik im Spezialfondsgeschäft in den letzten zwei Dekaden. Dies wird aus der Visualisierung der Veränderung der Volumina der betrachteten Fondskategorien eindrucksvoll deutlich. Insgesamt stieg das Spezialfondsvolumen von Altersvorsorgeeinrichtungen seit Januar 2010 um sagenhafte 449 Milliarden Euro an. Dieses Wachstum war im Wesentlichen getrieben von gemischten Wertpapierspezialfonds, deren Volumen in dieser Zeit um 240 Milliarden Euro anstieg. Hinter diesen Mandaten verbergen sich zu einem erheblichen Maße Masterfondsstrukturen, welche von Altersvorsorgeeinrichtungen schon kurz nach der Einführung dieser Möglichkeit vor 20 Jahren Akzeptanz erlangt haben. Dachspezialfonds liegen hinsichtlich der Voluminsteigerung mit 92 Milliarden Euro auf Platz zwei, gefolgt von Immobilienspezialfonds mit 42 Milliarden Euro. Das Volumen von Rentenspezialfonds, die für Altersvorsorgeeinrichtungen administriert werden, stieg in den letzten 13 Jahren lediglich um 29 Milliarden Euro. Die weiteren Zahlen in der Balkengrafik sprechen für sich.



**Struktur der Spezialfondskategorien von Altersvorsorgeeinrichtungen am 31. März 2023**



**Veränderung der Spezialfondsvolumen von Altersvorsorgeeinrichtungen seit Januar 2010**

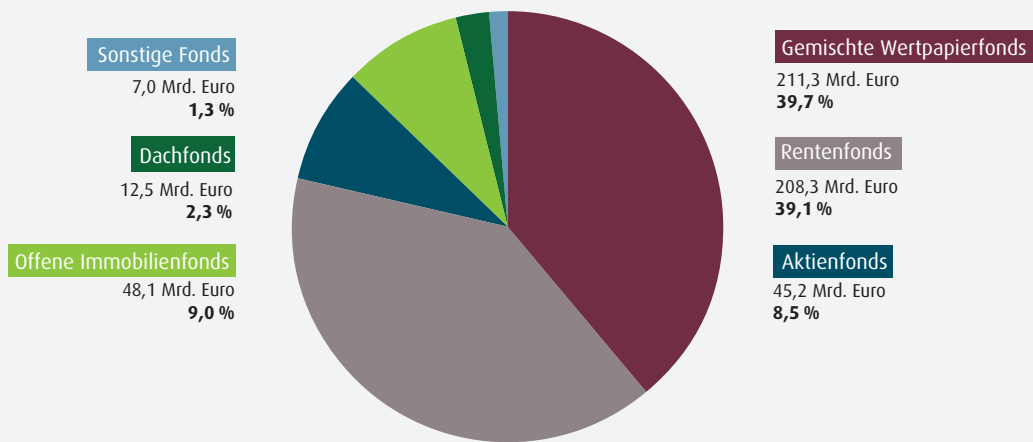


Angaben in Mio. Euro, Stand: 31. März 2023, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

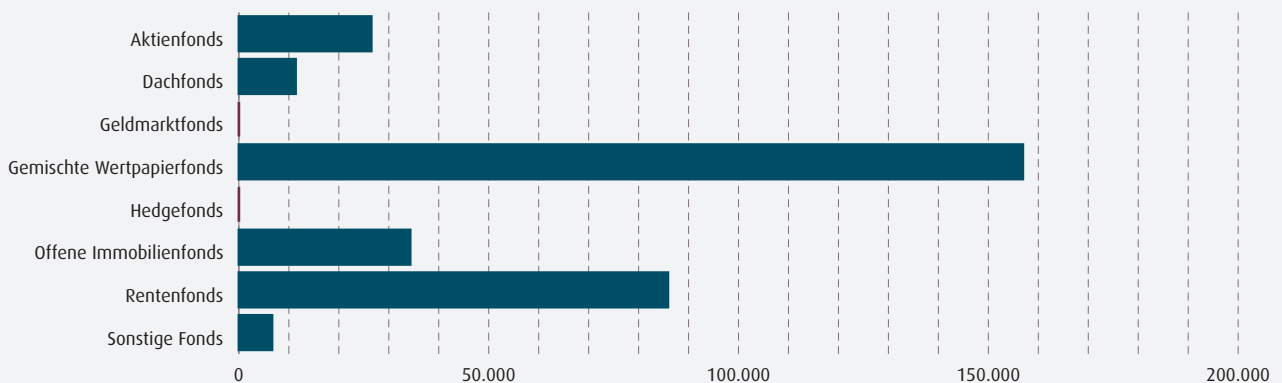
**Versicherungen** sind mit einem Spezialfondsvolumen in Höhe von 536 Milliarden Euro und einem Marktanteil von 27,6 % knapp hinter Altersvorsorgeeinrichtungen die Nummer zwei am deutschen Spezialfondsmarkt. Der Wechsel an der Spitze erfolgte erst jüngst im Dezember 2022 und wurde von uns in der letzten Ausgabe des Quarterly als Meilenstein bezeichnet. Aus diesem Grund wird dieser Aspekt auch im Thesenpanel in dieser vorliegenden Ausgabe von den Experten kommentiert. Bei den von Versicherungen genutzten Vehikeln liegen gemischte Wertpapierspezialfonds und Rentenspezialfonds mit einem Anteil von jeweils rund 39 % recht gleichauf. Der vergleichbar hohe Bestand von 208 Milliarden Euro an Rentenspezialfonds schadet Versicherungen gegenwärtig im Sinne von massiven Bewertungsverlusten. Wir haben dieses Thema in der letzten Ausgabe ausgeprägt analysiert, zumal in den gemischten Wertpapierspezialfonds ebenfalls signifikante Bondsbestände zu finden sind. Immobilienspezialfonds liegen per Ende März 2023 in der Gunst von Versicherungen mit einem Volumen von 48 Milliarden Euro und einem Anteil von 9 % auf Rang drei, dicht gefolgt von Aktienspezialfonds mit 45 Milliarden Euro. Dachspezialfonds spielen für Versicherungen eine eher untergeordnete Rolle, was im Vergleich zu Altersvorsorgeeinrichtungen und dem dortigen Einsatz bemerkenswert ist.

Auch Versicherungen konnten seit Januar 2010 ein enormes Wachstum im Spezialfondsgeschäft verzeichnen. Das für sie administrierte Volumen stieg bis Ende März 2023 um 322 Milliarden an und war ebenfalls im Wesentlichen geprägt durch die Volumensteigerung von gemischten Wertpapierspezialfonds. Auch hier lautet das Stichwort Masterfondsstrukturen. Rentenspezialfonds von Versicherungen konnten in den vergangenen 13 Jahren einen Anstieg um 86 Milliarden Euro verzeichnen, welcher bereits die dramatischen Bewertungsverluste des Jahres 2022 in Höhe von sage und schreibe 69 Milliarden Euro inkludiert. Das Jahr 2022 wird als Vernichtungsjahr von festverzinslichen Wertpapieren in die Geschichte eingehen, wovon insbesondere Versicherungen hart getroffen sind. Die Veränderungen der verbleibenden Spezialfondskategorien lassen sich aus der Balkengrafik anschaulich entnehmen.

### Struktur der Spezialfondskategorien von Versicherungen am 31. März 2023

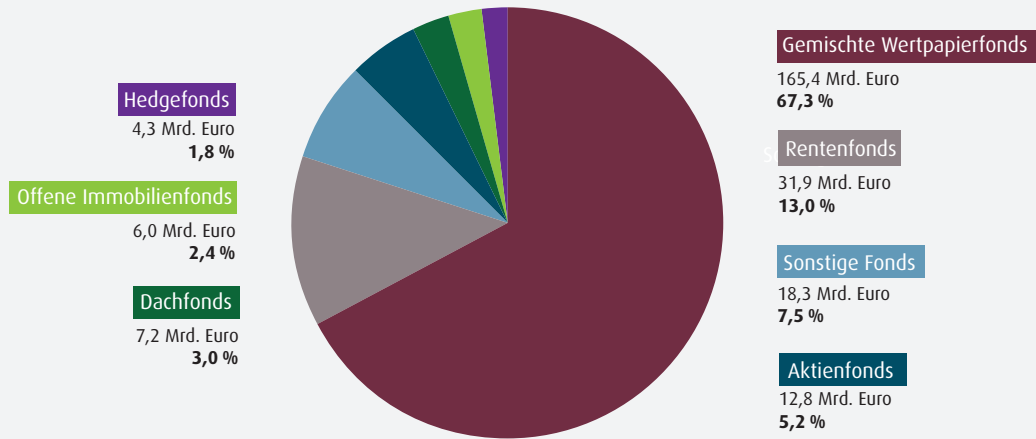


### Veränderung der Spezialfondsvolumen von Versicherungen seit Januar 2010

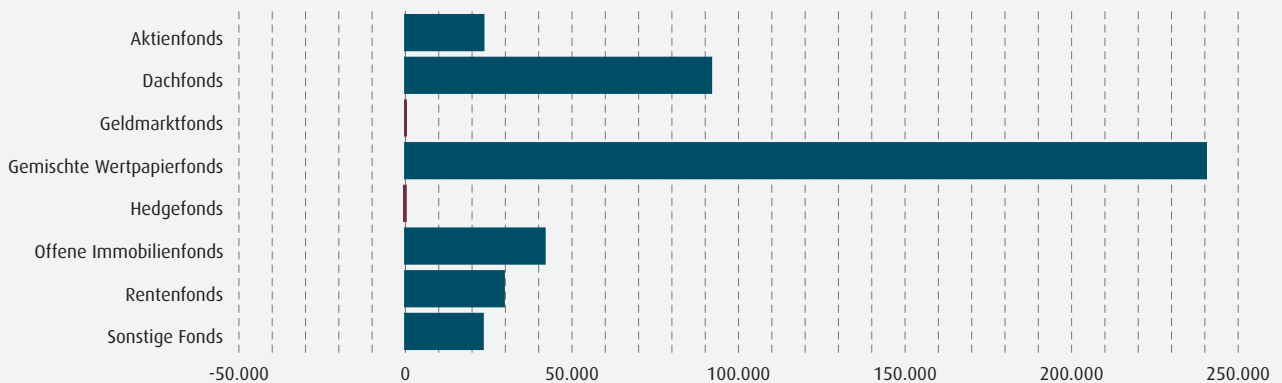


Angaben in Mio. Euro, Stand: 31. März 2023, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

## Struktur der Spezialfondskategorien von privaten Organisationen am 31. März 2023



## Veränderung der Spezialfondsvolumen von privaten Organisationen seit Januar 2010



Angaben in Mio. Euro, Stand: 31. März 2023, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

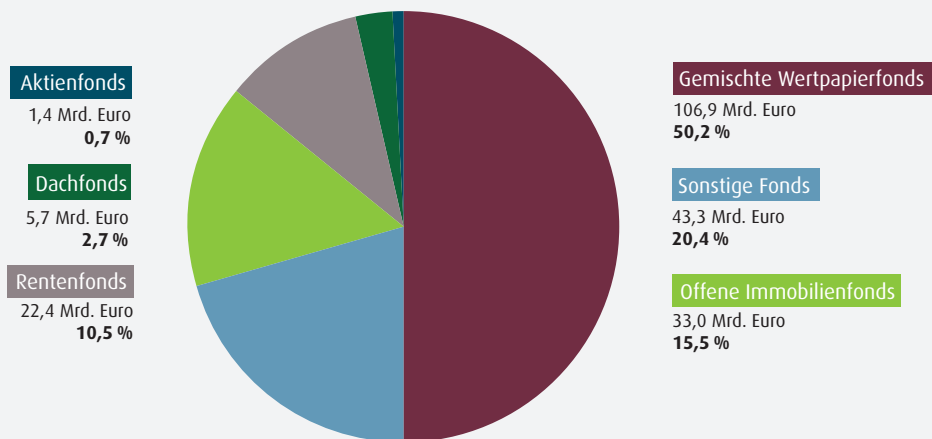
**Private Organisationen ohne Erwerbszweck** sind mit einem Spezialfondsvolumen von 246 Milliarden Euro die Nummer drei im deutschen Spezialfondsmarkt. Das ist noch gar nicht so lange der Fall, denn sie haben erst Anfang 2019 Kreditinstitute von Rang drei verdrängt, die in den Dekaden davor den dritten Platz für sich gepachtet hatten. Das veranschaulicht das Wachstum der Spezialfondsanlagen von privaten Organisationen sehr deutlich. In den letzten 13 Jahren stieg ihr Spezialfondsvermögen um 216 Milliarden Euro an.

Die mit Abstand am meisten genutzte Kategorie ist der gemischte Wertpapierspezialfonds mit 164 Milliarden Euro und einem Anteil von 67 %. Rentenspezialfonds folgen mit 32 Milliarden Euro und sonstige Fonds mit 18 Milliarden Euro. Alle übrigen Spezialfondskategorien spielen eine untergeordnete bis gar keine Rolle. Die recht geringe Nutzungsquote von Aktienspezialfonds und Immobilienspezialfonds ist allerdings doch bemerkenswert angesichts eines liberalen regulatorischen Korsetts und des überwiegend anzutreffenden langen Anlagehorizonts von privaten Organisationen ohne Erwerbszweck, Stichworte Stiftungen oder Kirchen.

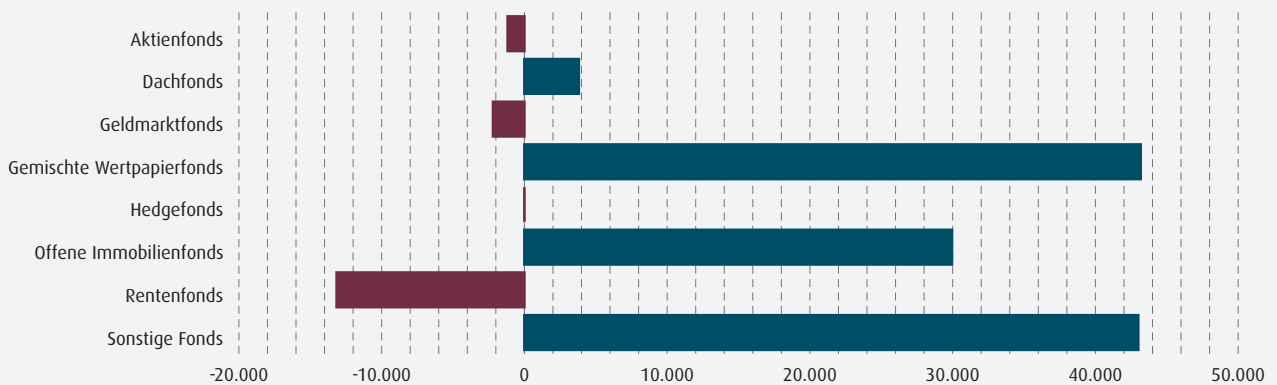
In Bezug auf die Veränderung der Volumina der von privaten Organisationen ohne Erwerbszweck genutzten Spezialfondskategorien

in den vergangenen 13 Jahren liegen gemischte Wertpapierspezialfonds mit weitem Abstand vorn. Ihr Volumen stieg um 165 Milliarden Euro an. Daraus lässt sich ableiten, dass auch hier Masterfondsstrukturen stark etabliert sind, insbesondere bei großen Beständen von Kapitalanlagen. Rentenspezialfonds folgen mit einer Zunahme des Spezialfondsvermögens von 32 Milliarden Euro, gefolgt von sonstigen Spezialfonds mit 18 Milliarden Euro. Bei allen weiteren Spezialfondskategorien hält sich der Zuwachs des Spezialfondsvolumens angesichts des relativ langen Betrachtungszeitraums in Grenzen.

## Struktur der Spezialfondskategorien von Kreditinstituten am 31. März 2023



## Veränderung der Spezialfondsvolumen von Kreditinstituten seit Januar 2010



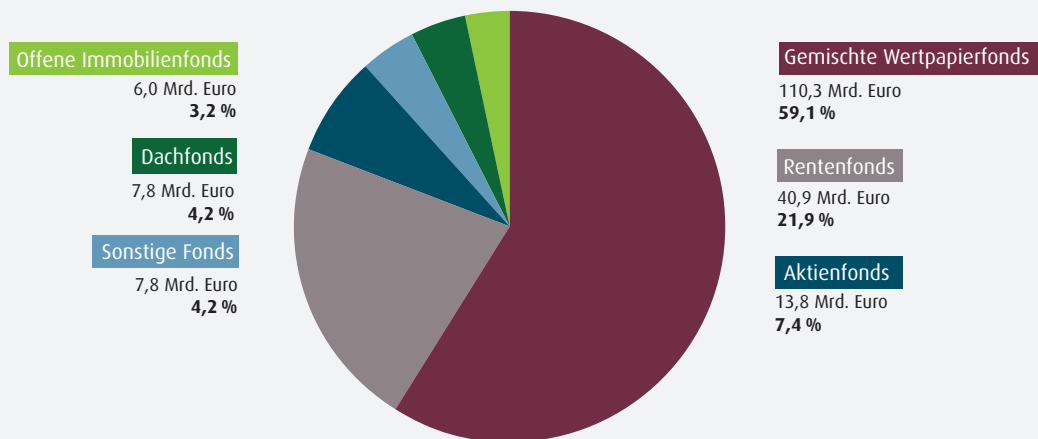
Angaben in Mio. Euro, Stand: 31. März 2023, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

**Kreditinstitute** sind mit ihren Depot-A-Anlagen von 213 Milliarden Euro in Spezialfonds die viertgrößte Kundengruppe im deutschen Spezialfondsmarkt. Die Hälfte davon wird in gemischten Wertpapierspezialfonds administriert. Beachtliche 43 Milliarden Euro befinden sich in sonstigen Spezialfonds als zweitbeliebteste Spezialfondskategorie für Kreditinstitute. Das ist interessant! Immobilienspezialfonds liegen auf Rang drei mit 33 Milliarden Euro und einem Anteil von knapp 16 % der von Banken genutzten Spezialfondskategorien. Der Bestand in Rentenspezialfonds ist mit 22 Milliarden Euro vergleichbar klein, was erst recht für den

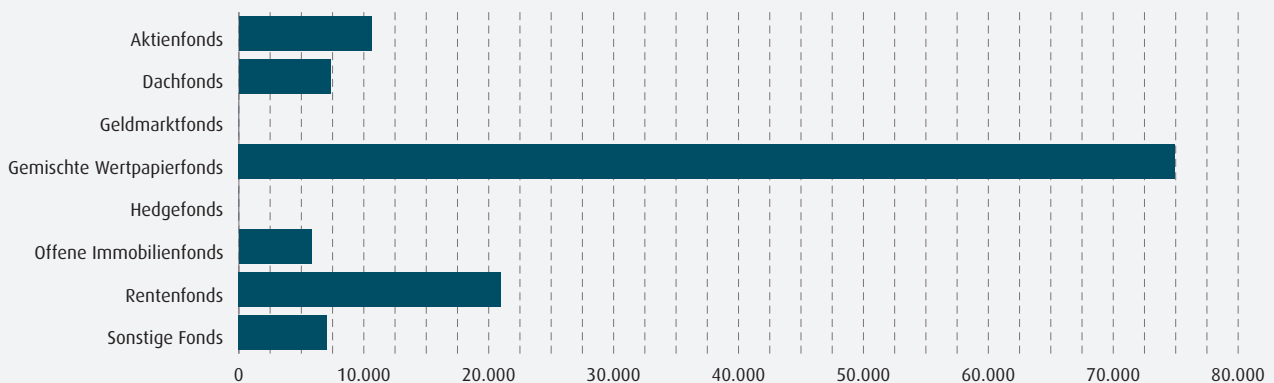
Bestand in Dach- und Aktienspezialfonds gilt. Die beiden letztgenannten Spezialfondskategorien spielen für die Depot-A-Anlagen von Banken eine stark untergeordnete Rolle.

Kreditinstitute sind die einzige Investorengruppe, die eine Verminderung des Volumens von bestimmten Spezialfondskategorien im Betrachtungszeitraum der letzten 13 Jahre aufweist. Das ist angesichts des Wachstums des Spezialfondsmarktes insgesamt schon besonders bemerkenswert. Das Volumen von Rentenspezialfonds nahm seit Januar 2010 bis März 2023 um etwas mehr als 13 Milliarden Euro ab. Aus Geldmarktspezialfonds verabschiedeten sich Banken mit rund 2 Milliarden Euro auf einen Bestand von null und Aktienspezialfonds sind ohnehin für Banken im Spezialfondsgeschäft Randgeschäft. Ihr Bestand verringerte sich um etwas mehr als 1 Milliarde Euro in den vergangenen 13 Jahren auf fast zu vernachlässigende 1,5 Milliarden Euro per Ende März 2023. Die Gewinnerkategorien sind gemischte Wertpapierspezialfonds, sonstige Fonds und Immobilienspezialfonds. Es ist schon interessant, inwieweit sich diese Entwicklung der von Banken genutzten Spezialfondskategorien von den anderen Investorengruppen strukturell unterscheidet, insbesondere mit Blick auf die sonstigen Spezialfonds. Hinsichtlich des Themas Rentenspezialfonds kann man Kreditinstituten angesichts der Zinssteigerungen nur sagen: alles richtig gemacht!

### Struktur der Spezialfondskategorien von Nicht finanziellen Kapitalgesellschaften am 31. März 2023



### Veränderung der Spezialfondsvolumen von Nicht finanziellen Kapitalgesellschaften seit Januar 2010



Angaben in Mio. Euro, Stand: 31. März 2023, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

Corporates bzw. im Bundesbankjargon „**Nicht finanzielle Kapitalgesellschaften**“ haben per Ende März 2023 rund 187 Milliarden Euro in Spezialfonds allokiert, was den fünften Platz im Ranking bedeutet. Auch sie nutzen gemischte Wertpapierfonds mit einem Anteil von 59 % und Kapitalanlagen von 110 Milliarden Euro am meisten. In Rentenspezialfonds werden immerhin noch 41 Milliarden Euro für Corporates administriert, gefolgt von Aktienspezialfonds mit 14 Milliarden Euro. Die weiteren Spezialfondskategorien spielen mit einstelligen Milliardenbeträgen eine verhältnismäßig geringe Rolle für Corporates.

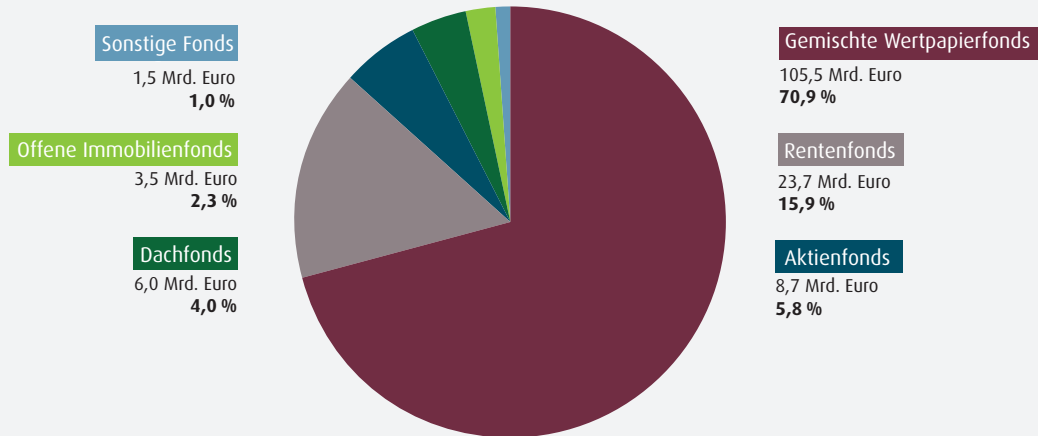
Bezüglich der Veränderung des Volumens in den letzten 13 Jahren befinden sich gemischte Wertpapierspezialfonds mit einem Anstieg in Höhe von 75 Milliarden Euro konsequenterweise ganz vorn. Rentenspezialfonds von Corporates legten im gleichen Zeitraum 21 Milliarden zu, gefolgt von Aktienspezialfonds mit 11 Milliarden Euro. Das positive Delta der weiteren Spezialfondskategorien liegt zwischen 6 und 7 Milliarden Euro, was angesichts des Wachstums des gesamten Spezialfondsmarktes und des langen Betrachtungszeitraums als unterdurchschnittlich zu werten ist. Insgesamt lassen sich für Corporates bei dieser Analyse keine wesentlichen strukturellen Highlights erkennen. Wir nennen es an dieser Stelle marktgerecht.

**Sozialversicherungen & öffentliche/kirchliche Zusatzversorgungseinrichtungen** sind die letzte hier betrachtete Investorengruppe und somit am Schluss unseres Volumenrankings. Sie haben per Ende März 2023 rund 149 Milliarden Euro in Spezialfonds dotiert. Davon kommt mit 123 Milliarden Euro der Löwenanteil aus dem Bereich der öffentlichen/kirchlichen Zusatzversorgungseinrichtungen. Sozialversicherungen steuern 26 Milliarden Euro bei. Die Kapitalanlagen von Sozialversicherungen & öffentlichen/kirchlichen Zusatzversorgungseinrichtungen werden mit 71 % zu einem vergleichbar hohen Anteil in gemischten Wertpapierspezialfonds administriert, was ein Volumen von 105 Milliarden Euro bedeutet. Das heißt, dass Masterfondsstrukturen in dieser Kundengruppe die in Relation größte Rolle spielen verglichen mit den bisher betrachteten Investorensegmenten. Rentenspezialfonds sind mit 24 Milliarden Euro im Einsatz, was einen Anteil von 16 % ausmacht. Bei allen weiteren Spezialfondskategorien spielen Sozialversicherungen als Bestandteil dieser Investorengruppe keine Rolle mehr, die entsprechenden Kapitalanlagen kommen ausschließlich von öffentlichen/kirchlichen Zusatzversorgungseinrichtungen. Das betrifft somit den Bestand bzw. die Nutzung von Aktienspezialfonds in Höhe von 9 Milliarden Euro, Dachspezialfonds mit 6 Milliarden Euro und Immobilienspezialfonds mit einem Vermögen von 3 Milliarden Euro sowie sonstige Spezialfonds.

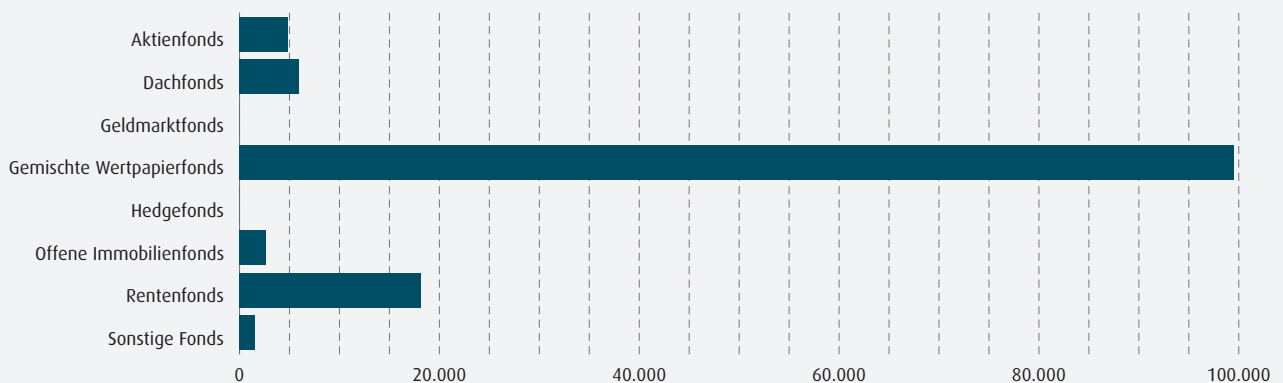
Die aktuelle Struktur der eingesetzten Spezialfondskategorien spiegelt sich auch in der Veränderung der jeweiligen Volumina von Januar 2010 bis März 2023 wider. Gemischte Wertpapierspezialfonds nahmen mit 100 Milliarden Euro am meisten zu, Rentenspezialfonds folgen mit 24 Milliarden Euro. Das Wachstum der weiteren Spezialfondskategorien befindet sich im Betrachtungszeitraum im mittleren und unteren einstelligen Milliardenbereich und somit sind die entsprechenden Vehikel keine hohen Favoriten für Sozialversicherungen & öffentliche/kirchliche Zusatzversorgungseinrichtungen. Sie sind im Wesentlichen Masterfonds-Fans, die auf Master-Ebene als gemischte Wertpapierspezialfonds klassifiziert werden.



## Struktur der Spezialfondskategorien von Sozialversicherungen & öffentlichen/kirchlichen Zusatzversorgungseinrichtungen am 31. März 2023



## Veränderung der Spezialfondsvolumen von Sozialversicherungen & öffentlichen/kirchlichen Zusatzversorgungseinrichtungen seit Januar 2010



Angaben in Mio. Euro, Stand: 31. März 2023, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

## IST DAS EIN FAIL oder: NOCH 13 MONATE!

*„Ist das ein Fail!“, sagt meine 12-jährige Tochter manchmal verächtlich, wenn sie etwas richtig blöd findet. Glücklicherweise bin ich selten gemeint. Dieser Ausspruch könnte aber häufig ab Ende Mai 2024 über die Lippen von Marktteilnehmern im Asset Servicing oder Zentralverwahrern kommen, wenn T + 1 in den USA und Kanada realisiert ist. Bemerkenswerterweise ist dieses Thema so gut wie gar nicht in der Öffentlichkeit des Finanzmarktes in Europa präsent, obwohl es dramatische Auswirkungen haben wird.*

Worum geht es: Am 28. Mai 2024 wird in den USA und Kanada der sog. „Settlement Cycle“ um 24 Stunden auf T + 1 gekürzt. Das bedeutet, dass die Zeit zwischen Handelsvereinbarung von Wertpapieren (Trade) und Abwicklung (Settlement = Lieferung der Wertpapiere und Zahlung) um 24 Stunden verkürzt wird. Das betrifft primär alle Aktien, festverzinsliche Wertpapiere, Investmentfonds und ETF, also alle börsennotierten US-Werte sowie kanadische Werte. Die SEC und DTCC u. a. sind seit langer Zeit dabei, die Marktteilnehmer in den USA auf die Umstellung im Rahmen von Testzyklen, Projekten und Szenarien vorzubereiten.

In Europa, also auch inklusive UK und der Schweiz, scheint man das Thema zu verschlafen. Es gibt zwar Arbeitsgruppen, u. a. organisiert von der AFME, aber der Markt scheint nicht gut vorbereitet zu sein. Befragungen bestätigen, dass die Europäischen Marktteilnehmer, primär Zentralverwahrer, Custodians/ Verwahrstellen, aber auch Asset-Manager und Kapitalverwaltungsgesellschaften und institutionelle Investoren, das Thema mehrheitlich noch nicht explizit angegangen sind. In rund 13 Monaten ist das Thema Realität und die Herausforderungen und Risiken sind enorm! DVP-Prozesse, Wertpapierleihe und FX sind nur einige grobe Themengebiete, wo akuter Handlungsbedarf besteht! Wir in Europa sind aufgrund der Zeitzonenthematik noch ganz gut dran, obwohl wir „Overnight Batch Fans“ sind. Wirklich gekniffen sind asiatische und australische Marktteilnehmer, die überhaupt keinen „Overlap“ zwischen Handelszeiten von Börsen und Bankbetriebstagen bei T + 1 zu den USA haben. Dort muss letztlich am Trade Day auch das fehlerfreie

Settlement gesichert sein. Sonst sagt der CEO zum CIO: „Ist das ein Fail und Sie sind verantwortlich für die Schadensabwicklung und den Penalty!“ Aber das werden wir ab Juni 2024 auch in Europa häufiger hinter geschlossenen Türen hören.

Wir bei Kommalpha beschäftigen uns mit dem Thema und stehen Ihnen gern für einen Austausch und Unterstützung zur Verfügung!

### Ihre Ansprechpartner bei Kommalpha

Clemens Schuerhoff  
Kommalpha AG  
Telefon: +49 511 30034686  
E-Mail: [schuerhoff@kommalpha.com](mailto:schuerhoff@kommalpha.com)

## 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 Meldekranks unterscheiden sich die Daten der Deutschen Bundesbank von Daten des Deutschen Fondsverbands BVI. Der BVI bezieht beispielsweise Bestands- und Transaktionsdaten von luxemburger Fondsstrukturen, die mit dem deutschen Spezialfonds vergleichbar sind und von dortigen ManCo's deutscher Kapitalverwaltungsgesellschaften administriert werden, in seine Berichterstattung und Statistiken ein.

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

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

Folgende Definitionen kommen dabei zum Tragen:

### **Altersvorsorgeeinrichtungen**

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

### **Versicherungen**

Hierzu gehören alle privaten und öffentlich-rechtlichen Versicherungsunternehmen.

### **Kreditinstitute**

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

### **Nicht finanzielle Kapitalgesellschaften („Corporates“)**

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

### **Private Organisationen ohne Erwerbszweck**

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

### **Inländische Sozialversicherungen/öffentliche und kirchliche Zusatzversorgungseinrichtungen**

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

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

### **Sonstige Finanzintermediäre**

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

### **Kredit- und Versicherungshilfsinstitutionen**

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

### **Bund, Länder und Gemeinden sowie ausländische institutionelle Investoren**

## Impressum

Kommalpha – Führende Strategieberatung für den professionellen Kapitalmarkt

Die Kommalpha-Gruppe ist ein ganzheitliches Beratungshaus für den institutionellen Kapitalmarkt in Europa. Wir beraten Anbieter wie Asset Manager, Kapitalverwaltungsgesellschaften, Verwahrstellen, Vermögensverwalter sowie Investoren (z. B. Versicherungen, Pensionsvermögen), Dienstleister und IT-Lösungsanbieter.

Gemeinsam mit unseren Kunden entwickeln und implementieren wir Strategien zur Optimierung von Vertrieb, Marketing, Kommunikation, Produkten, Prozessen und Sourcingstrukturen.



**Wussten Sie, dass wir seit Inkrafttreten von MIFID II im Jahr 2018 einen Datenmapping- und Datenintegrations-Service für regulatorisches Reporting im Einsatz haben?**

Seitdem haben wir viele Millionen von Datensätzen für die Erstellung von European MIFID Template (EMT) und das European PRIIPS Template (EPT) verarbeitet. Zudem konvertieren wir auf Basis dieser Templates Daten in das deutsche WM Daten- und das Schweizer Openfonds-Format. Wir verbinden fachliche und regulatorische Kompetenz mit daten- und programmierungsspezifischen IT-Skills.

### Ansprechpartner



#### **Clemens Schuerhoff**

Vorstand  
Kommalpha AG

**Telefon:** +49 511 300 34 68-6

**E-Mail:** [schuerhoff@kommalpha.com](mailto: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](mailto:info@kommalpha.com)

## Sponsoren



**BNP PARIBAS**

BNP Paribas Securities Services 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 ca. 482 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.



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.



**HSBC**

Einer der Schwerpunkte unseres Produkt- und Serviceangebotes liegt auf dem Verwahrstellengeschäft sowie der Wertpapierverwahrung und -verwaltung als Global Custodian in Deutschland und durch unser weltweites Sub-Custodian-Netzwerk. Als Sub-Custodian in Deutschland bieten wir Services an, die den globalen Standards anspruchsvoller Investoren entsprechen. Unsere besondere Expertise in den schnellwachsenden Volkswirtschaften dieser Welt (insbesondere Asien), der Abwicklung von alternativen Assets / Private Assets und ESG unterstützen unsere Investoren bei ihrer optimalen Kapitalanlage.





**Kommalpha AG**

Am Ortfelde 38 c  
30916 Isernhagen

Telefon: +49 511 3003468-0  
E-Mail: [info@kommalpha.com](mailto:info@kommalpha.com)  
Internet: [www.kommalpha.com](http://www.kommalpha.com)