

SPEZIALFONDSMARKT QUARTERLY

Ausgabe 14

März 2024

Kommalpha AG

Liebe Leserinnen, liebe Leser,

ist das Glas halbvoll oder halbleer? Sind die Ergebnisse gut oder hätte es noch schlimmer werden können? Diese Fragen haben wir uns gestellt, als wir die vorliegende Jahresendausgabe mit Datenstand Ende Dezember 2023 verfasst haben.

Fakt ist, dass das Jahr 2023 ganz und gar nicht euphorisch für den deutschen Spezialfonds war. Das Nettomittelaufkommen war außerordentlich mittelmäßig und insbesondere die beiden großen Investorengruppen schwächeln dramatisch. Ganz überraschend überzeugt ein „Underdog“ im Nettoneugeschäft. Die Zinsentwicklung spielt ebenfalls eine große Rolle hinsichtlich der Bestandsstrukturen im Spezialfondsmarkt. Dies und viel mehr beleuchten wir in dieser Ausgabe.

Im Rahmen des Thesenpanels bewerten Experten aus dem Kreise unserer Sponsoren die Perspektive bezüglich des Neugeschäfts der beiden größten Investorensegmente im deutschen Spezialfondsmarkt. Prädikat lesenswert!

Wir bedanken uns bei BNP Paribas, DZ BANK, DekaBank und HSBC Deutschland, die Spezialfondsmarkt Quarterly unterstützen und ermöglichen.

Ich wünsche Ihnen eine erkenntnisreiche Lektüre und einen guten Start in das Frühjahr.



Herzlichst Ihr
Clemens Schuerhoff
Vorstand Kommalpha AG

Sponsoren

These & Statements

Seite 2

Inhalt

Statistiken & Auswertungen

(Stichtag: 31. Dezember 2023)

ab Seite 5

Nettomittelaufkommen & Mittelzuflüsse von Spezialfonds

ab Seite 5

Zusammensetzung des Spezialfondsvolumens nach Anteilhabern und Fondskategorien

ab Seite 21

Entwicklung des Spezialfondsvolumens von Altersvorsorgeeinrichtungen und Versicherungen

ab Seite 23

Erläuterungen..... Seite 28

Impressum..... Seite 30

Sponsoren..... Seite 31

These:

„Das geringe Niveau des Netto-Neugeschäfts von Altersvorsorgeeinrichtungen und Versicherungen in Spezialfonds im Jahr 2023 wird sich in den nächsten Jahren fortschreiben und die Zeiten von hohen zweistelligen Milliardenbeträgen per anno werden nie wiederkommen.“

„Mit dem höheren Zinsniveau ist ein größerer Anteil des Netto-Neugeschäfts in Govies und SSA-Emittenten geflossen. Investitionen in buy-and-hold Bestände wie langlaufende Solva 0 Anleihen werden üblicherweise in der Direktanlage und weniger über Spezialfonds abgebildet. Bei einer Zinswende im Euroraum dürfte wieder stärker international über segmentierte Spezialfonds investiert werden.

Bei Private Markets setzt sich ein gegensätzlicher Trend fort. In der Abwägung der Kosten einer Dachfondslösung gegenüber Zielfonds auf der Bilanz müssen kleine und mittelgroße Anleger die erhöhte Komplexität aufgrund der gestiegenen Anzahl an Kapitalzusagen bewerkstelligen. Somit werden die Zielfonds vermehrt in DE oder LU-Dachfonds eingebracht. Zudem sorgen laufende Kapitalabrufe für einen konstanten Mittelzufluss insbesondere in LU-Dachfonds.“

Alexander Lehn
Securities Services, BNP Paribas

„Um einmal einen James Bond Titel zu zitieren: Sag niemals nie! Das Jahr 2023 war in Hinsicht Nettomittelaufkommen für Spezialfonds sehr zurückhaltend. Mit Blick auf eine allgemein erwartete, im 2. Halbjahr 2024 beginnende Senkung der Zinsen, können Anlagen in Spezialfonds wieder lukrativer werden. Es bestehen natürlich viele Fragezeichen hinsichtlich der politischen Entwicklung auf nationaler und internationaler Ebene und der Entwicklung des Wirtschaftsstandortes Deutschland innerhalb Europas. Die Konjunkturprognose ist eher verhalten und liefert leider wenig Unterstützung. Doch die bereits erwähnte Aussicht auf eine Senkung der Zinsen, der nach wie vor hohe Bedarf an privater Altersvorsorge sowie die neuen Initiativen von Anbietern mit Fondsprodukten sorgen bei uns für die Hoffnung auf ein moderates Wachstum in 2024 und eine mittelfristig weiter steigende Belegung des Neugeschäftes.“

Dirk Bednarz
DekaBank

„Die Entwicklung des Netto-Neugeschäfts in Spezialfonds wird aktuell maßgeblich von der Entwicklung des Zinsniveaus getrieben. Aufgrund des aktuell hohen Zinsniveaus ist die Investition in klassische Anlageprodukte der Direktanlage deutlich attraktiver geworden. Deshalb beobachten wir bei unserer Kundschaft wieder viele Investitionsentscheidungen zugunsten der Direktanlage .

Weiterhin spielt die aktuelle Asset-Allokation der Marktteilnehmer und die Renditeabstände der einzelnen Asset-Klassen eine entscheidende Rolle bei der Mittelverwendung.

Grundsätzlich ist die Attraktivität des Spezialfonds weiterhin hoch, es bleibt aus unserer Sicht das beliebteste Anlagevehikel institutioneller Investoren, insbesondere wenn Teile der Portfolioverwaltung externalisiert werden sollen.“

Stefan Adam
DZ BANK

„Schaut man sich die offiziellen Zahlen aus 2023 an, so wird deutlich, dass Altersvorsorgeeinrichtungen Gelder aus ihren Mandaten abgezogen haben und auch das Nettomittelaufkommen von Versicherungen liegt unter dem Vorjahresniveau.

Der teils hohe Liquiditätsbedarf aber auch das aktuelle und unsichere Zinsumfeld haben Anleger von Investitionen in Spezialfonds abgehalten. Das mag sich kurzfristig verstetigen, jedoch auf längere Sicht hoffen lassen. Auch im Hinblick auf die Pläne rund um das Generationenkapital lässt sich vermuten, dass das geringe Niveau des Netto-Neugeschäfts von Altersvorsorgeeinrichtungen und Versicherungen in Spezialfonds sich nicht fortsetzen wird. Da das künftige Generationenkapital das Problem der Rentenfinanzierung nicht stand alone lösen kann, braucht es künftig mehr Dynamik in den beiden ergänzenden Säulen der Altersvorsorge, sprich sowohl in der betrieblichen als auch der privaten Altersvorsorge.

Wir rechnen perspektivisch demnach wieder mit höheren Niveaus der Nettomittelzuflüsse in den Spezialfonds dieser Anlegergruppen.“

Ralf Jonass
HSBC Deutschland

Es antworteten auf unsere Thesen:



Alexander Lehn

Senior Sales Manager
Securities Services, BNP Paribas

E-Mail: alexander.lehn@bnpparibas.com
Telefon: +49 69 1520 5087



Dirk Bednarz

Leiter Business Development
Investment Services
DekaBank, Deutsche Girozentrale
E-Mail: dirk.bednarz@deka.de
Telefon: +49 69 7147 8390



Stefan Adam

Senior Experte Vertrieb Verwahrstelle
DZ BANK

E-Mail: stefan.adam@dzbank.de
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

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

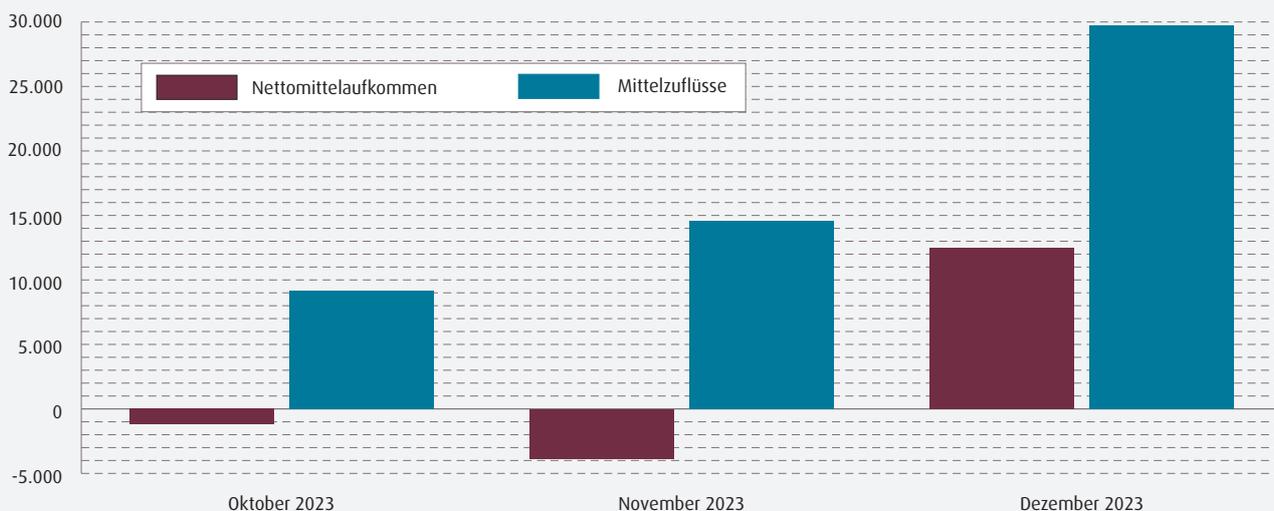
Die Bank
für eine Welt
im Wandel

Statistiken & Auswertungen

Nettomittelaufkommen & Mittelzuflüsse von Spezialfonds

Das 4. Quartal ist in Sachen Nettomittelaufkommen in Spezialfonds erfahrungsgemäß das meist mit Abstand beste Quartal des Jahres. Wir wissen es, denn unsere Daten reichen zurück bis Anfang der 1970er Jahre. Diese Regel gilt allerdings nicht mehr, aber dazu später in der Jahresbetrachtung. Hinsichtlich des Nettomittelaufkommens des 4. Quartals 2023 gibt es eine gute und mehrere schlechte Nachrichten. Die gute lautet, dass im Dezember halbwegs gute Nettoflows in Höhe von 12,5 Milliarden Euro die Quartalsbilanz und damit auch das Ergebnis des laufenden Jahres nicht noch dramatischer ausfallen lassen. Bei den schlechten Nachrichten beschränken wir uns auf die wesentlichen. Seit 2010 war das Nettomittelaufkommen noch nie so gering wie im 4. Quartal 2023. Es wurden im letzten Quartal 2023 vergleichbar mickrige 7,5 Milliarden Euro netto von Spezialfonds eingesammelt. Klingt viel, ist es aber nicht. Zum Vergleich: Q4/2022 11,9 Milliarden Euro (auch da haben wir schon Trübsal geblasen), Q4/2021: 56,7 Milliarden Euro, Q4/2020: 43,3 Milliarden Euro (trotz Beginn von Corona im Frühjahr 2020), Q4/2019: 52,0 Milliarden Euro, Q4/2018: 34,1 Milliarden Euro und so weiter. Alle weiteren davor liegenden Werte des Nettomittelaufkommens im Jahresendquartal liegen zwischen 20 und 30 Milliarden Euro. Die Daten des 4. Quartals 2023 erscheinen uns daher extrem bedenklich. Das 4. Quartal 2023 ist auch das einzige vierte Quartal seit 2010, in dem in zwei Monaten ein negatives Nettomittelaufkommen zu verzeichnen war. Das klingt erst mal harmlos, aber beim Blick auf die langen Zeitreihen der letzten Dekaden ist das für uns sehr auffällig und könnte eine neue Ära in der Erfolgsgeschichte des deutschen Spezialfonds einleiten, allerdings in negativer oder zumindest deutlich nüchterner Hinsicht. So ist es auch mittelmäßig trostspendend, dass die Zuflüsse von frischer Liquidität im 4. Quartal 2023 in Höhe von 53,4 Milliarden Euro sich auf einem vergleichbar ordentlichen Niveau befanden. Die Quote, die tatsächlich im Berichtsquartal netto in Spezialfondsmandaten verblieben ist, ist mit 14 % folglich außerordentlich niedrig. Es ist weiterhin eine hohe Anteilscheindynamik im Spezialfondsgeschäft zu beobachten.

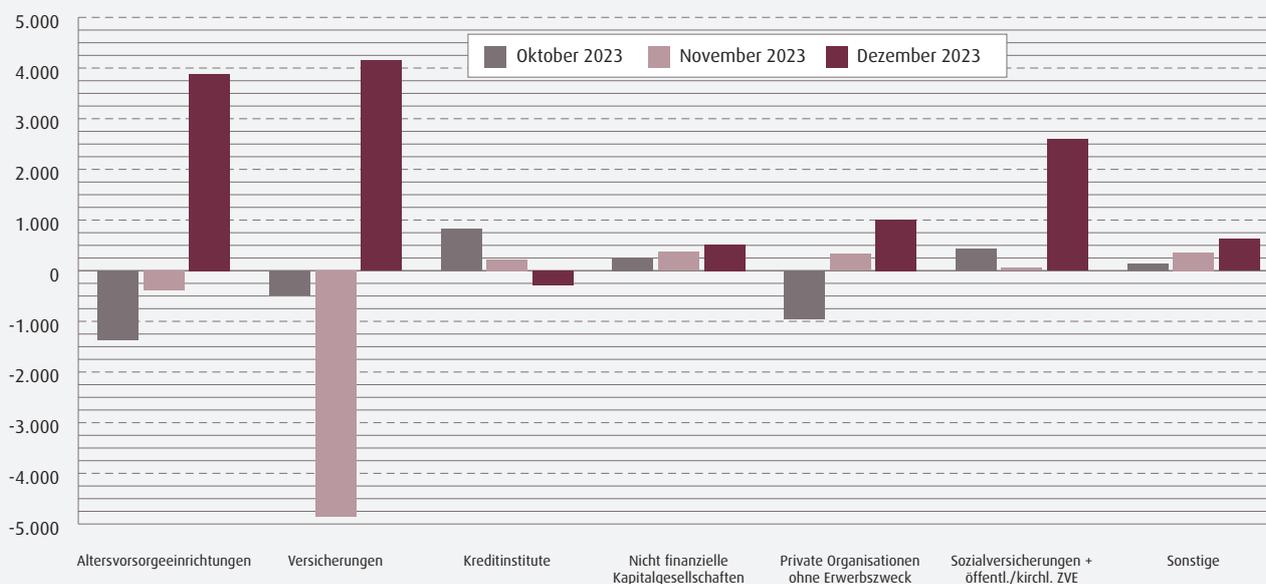
Monatliches Nettomittelaufkommen und Mittelzuflüsse von Spezialfonds im 4. Quartal 2023



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

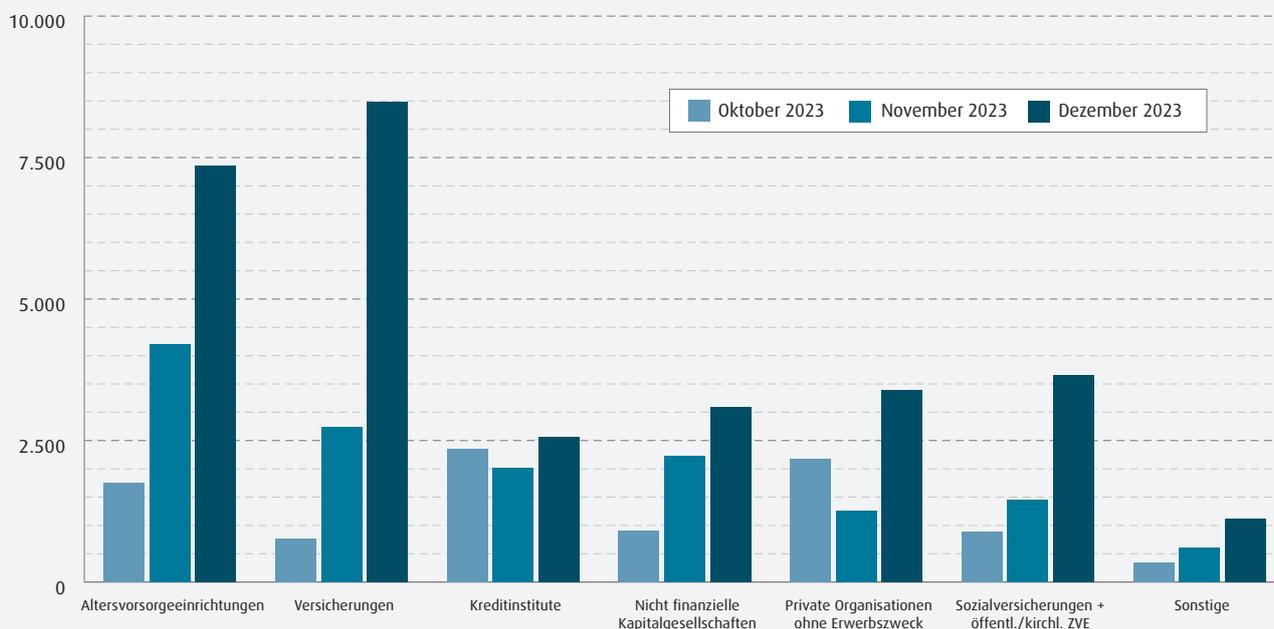
Die Betrachtung des Nettomittelaufkommens im Berichtsquartal auf Ebene der Investorenkategorien verdeutlicht, dass die beiden großen Kundengruppen Altersvorsorgeeinrichtungen und Versicherungen erneut sehr wechselhaftes Nettomittelaufkommen verzeichnen, und das in Summe auf vergleichbar niedrigem Niveau. Altersvorsorgeeinrichtungen dotierten im 4. Quartal 2023 rund 2,1 Milliarden Euro netto in ihre Spezialfondsmandate. Aus Spezialfonds von Versicherungen wurden im Berichtsquartal netto 1,2 Milliarden Euro abgezogen. Damit sind Versicherungen die einzige Anteilseignergruppe mit negativem Nettomittelaufkommen im 4. Quartal 2023. Das schwache Nettoneugeschäft von Versicherungen in Spezialfonds, welches wir bereits seit geraumer Zeit beobachten, setzt sich somit weiter fort. Spitzenreiter in Sachen Nettomittelaufkommen sind im Betrachtungsquartal Sozialversicherungen & öffentliche/kirchliche Zusatzversorgungseinrichtungen mit 3,1 Milliarden Euro, gefolgt von Altersvorsorgeeinrichtungen mit bereits oben erwähnten 2,1 Milliarden Euro und Corporates mit 1,1 Milliarden Euro. Spezialfonds von sonstigen Investoren sammelten netto knapp 1,1 Milliarden Euro ein. Das Nettoneugeschäft im 4. Quartal 2023 von Kreditinstituten in Höhe von 755 Millionen Euro und privaten Organisationen ohne Erwerbszweck mit 384 Millionen ist auf einem für diese beiden Investorenkategorien vergleichsweise geringen Niveau. Insgesamt wird bei Betrachtung der Grafik auch deutlich, dass primär die Monate Oktober und November für die schwachen Zahlen des Nettomittelaufkommens verantwortlich sind. Im Dezember 2023 hat das Nettoneugeschäft noch mal deutlich angezogen, mit Ausnahme von Kreditinstituten. So geht ein insgesamt schwaches Jahr für Spezialfonds zu Ende.

Monatliches Nettomittelaufkommen von Spezialfonds nach Anteilhabern im 4. Quartal 2023



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

Monatliche Mittelzuflüsse von Spezialfonds nach Anteilhabern im 4. Quartal 2023

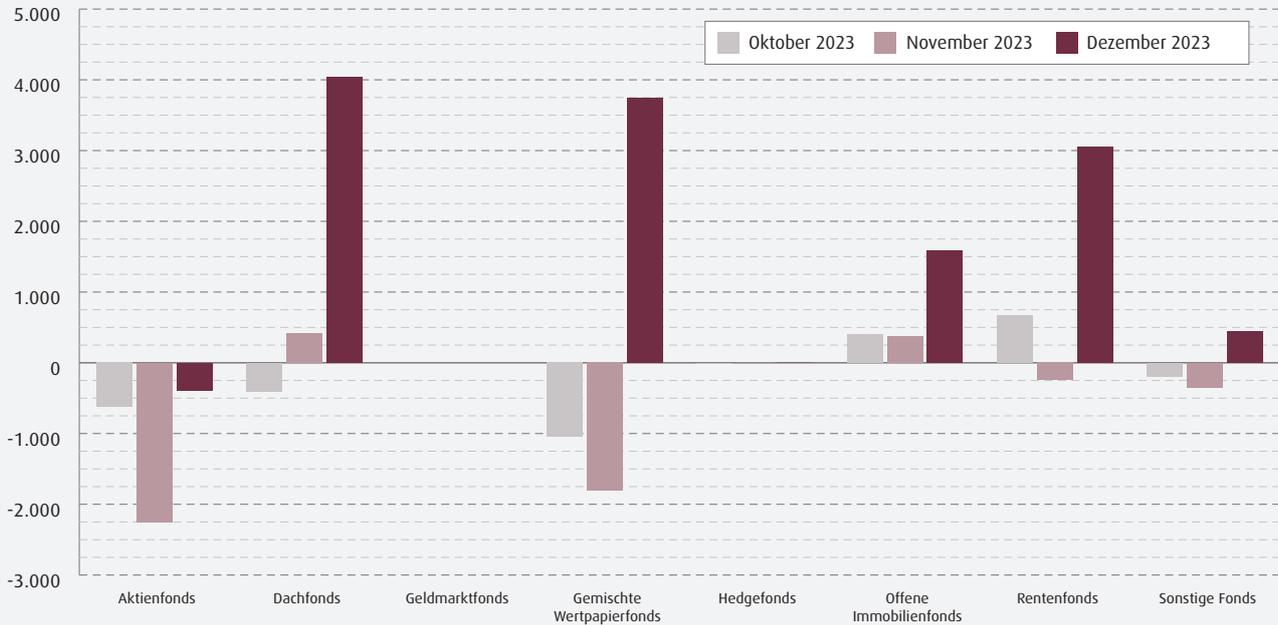


Angaben in Mio. Euro, Stand: 31. Dezember 2023, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

Hinsichtlich der Zuführung frischer Liquidität in Spezialfonds liegen die beiden großen Anteilseigner im Betrachtungsquartal vorn. Altersvorsorgeeinrichtungen pumpen in Summe 13,3 Milliarden Euro frische Mittel in ihre Spezialfondsmandate, Versicherungen 12 Milliarden Euro, mit den jeweiligen Spitzenwerten im Dezember 2023. Das ist sehr bemerkenswert, denn der Blick auf die entsprechenden Nettomittelaufkommen dieser beiden Investorenkategorien deckt einen heftigen Liquiditätsentzug auf. Versicherungen liegen bei dieser ernüchternden Betrachtung vorn. Sie entziehen ihren Spezialfondsmandaten im 4. Quartal 2023 insgesamt 13,2 Milliarden Euro angesichts des negativen Nettomittelaufkommens in Höhe von 1,2 Milliarden Euro. Sie haben dem Spezialfondsmarkt also noch mehr an Mitteln entzogen, als sie im 4. Quartal 2023 frisch zugeführt haben. Bei Altersvorsorgeeinrichtungen beträgt der Wert des Liquiditätsentzuges 11,2 Milliarden Euro, da von den frischen Mitteln immerhin noch 2,1 Milliarden Euro netto in ihren Spezialfondsmandaten verblieben sind. Bei Altersvorsorgeeinrichtungen sind somit nur rund 16 % der im 4. Quartal 2023 frisch zugeführten Liquidität netto in ihren Spezialfonds gelandet. Bei den weiteren betrachteten Investorenkategorien liegen die im Betrachtungsquartal frisch zugeführten Mittel zwischen 6 und 7 Milliarden Euro, außer bei den sonstigen Investoren, die bei rund 2 Milliarden Euro liegen. Angesichts der jeweiligen Nettomittelaufkommen wird deutlich, dass auch bei weiteren Investorenkategorien die Quote der Mittel, die netto in Spezialfonds verblieben sind, äußerst gering ist. Bei privaten Organisationen ohne Erwerbscharakter beträgt sie 6 % (6,9 Milliarden Euro Zuflüsse frischer Mittel / 384 Millionen Euro Nettomittelaufkommen), bei Kreditinstituten 11 % und bei Corporates 18 %. Lediglich Sozialversicherungen & öffentliche / kirchliche Zusatzversorgungseinrichtungen und sonstige Investoren zeigen sich im 4. Quartal 2023 mandatstreuer. Bei beiden ist jeder zweite Euro an frischer Liquidität netto in den Spezialfondsmandaten gelandet.

Es lässt sich feststellen, dass sich der enorme Liquiditätsentzug, der sich in sehr hohen Differenzen zwischen den Zuflüssen frischer Liquidität und Nettomittelaufkommen ausdrückt, weiter fortsetzt. Insbesondere bei den beiden großen Investorenkategorien Altersvorsorgeeinrichtungen und Versicherungen ist das mittlerweile besorgniserregend. Die abgezogene Liquidität wird entweder in Direktanlagen angelegt oder findet weitere Verwendung außerhalb des Spezialfondsmantels und vermutlich auch Deutschlands.

Monatliches Nettomittelaufkommen von Spezialfonds nach Fondskategorien im 4. Quartal 2023



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

Von den mageren Nettomittelaufkommen im 4. Quartal 2023 vereinen Dachspezialfonds mit 4,1 Milliarden Euro den größten Teil auf sich. Rentenspezialfonds liegen mit einem Nettomittelaufkommen von 3,5 Milliarden Euro im Betrachtungsquartal auf Rang 2, gefolgt von Immobilienspezialfonds mit 2,4 Milliarden Euro Nettomittelaufkommen. Gemischte Wertpapierspezialfonds, die in der Vergangenheit meistens mit Abstand erfolgreichste Fondskategorie, sammelten im 4. Quartal lediglich knapp 900 Millionen Euro ein. Aktienspezialfonds mussten mit 3,3 Milliarden Euro deftige Nettomittelabflüsse verzeichnen. Damit wird erneut das mangelnde Timing oder die Antizyklik vieler Aktienmanager deutlich, die mit diesen großen Abzügen von Nettomitteln gute Performance liegen ließen. Ebenfalls bemerkenswert finden wir, dass sich das schwierige Umfeld am Immobilienmarkt nicht in dem Nettomittelaufkommen in Immobilienspezialfonds wiederfindet. Institutionelle Investoren bzw. deren Asset-Manager für die Assetklasse Immobilien sind Profis und vertrauen dem Betongold als Stabilitätsanker und nutzen mittlerweile auftauchende Transaktionsopportunitäten zur Untermauerung der Immobilienquote in Form von Immobilienspezialfonds.

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



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

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 Services.

Überlegen. Investieren.

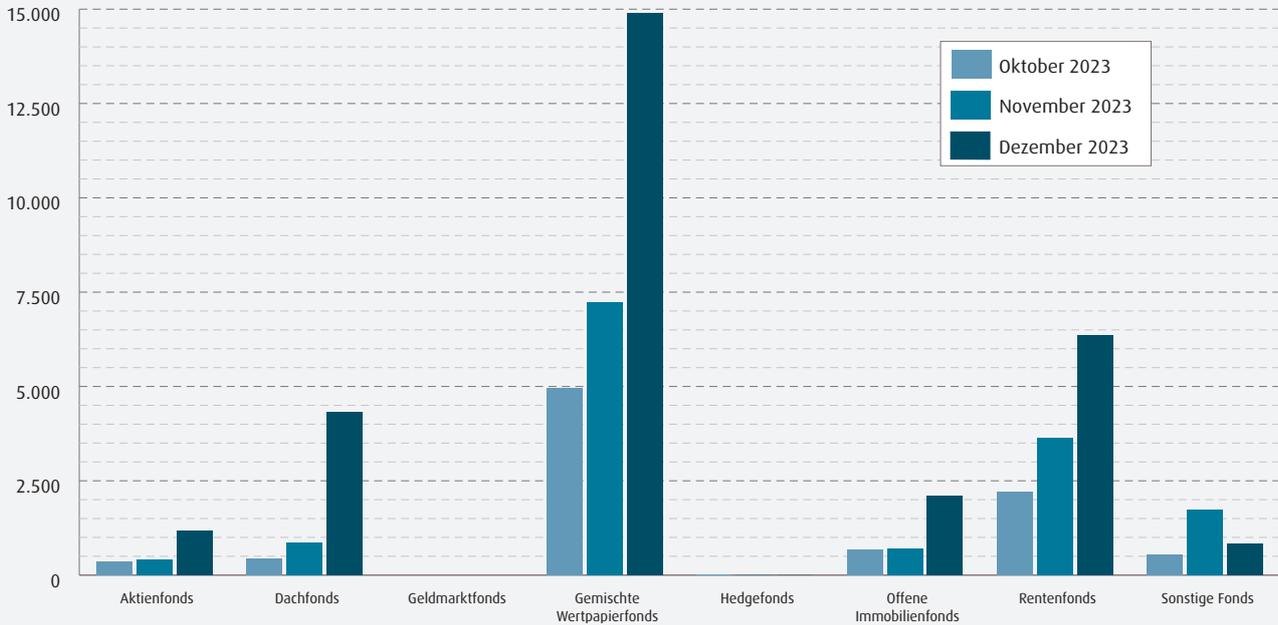


Scannen Sie den
QR-Code und
erfahren Sie mehr
zu dem Thema
in unserer
Videocast-Folge.

DekaBank Deutsche Girozentrale
Weiterführende Informationen unter www.deka-institutionell.de

 Finanzgruppe

Monatliche Mittelzuflüsse von Spezialfonds nach Fondskategorien im 4. Quartal 2023



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

Die bei der Analyse der Cashflows bereits erwähnte hohe Umschlagshäufigkeit von Spezialfondsanteilen samt hohem Liquiditätsentzug lässt sich folglich auch auf Ebene der Fondskategorien beobachten. Gemischte Wertpapierspezialfonds verzeichnen im 4. Quartal 2023 mit 27,1 Milliarden Euro die mit Abstand höchsten Zuflüsse von frischer Liquidität. Der Blick auf das Nettomittelaufkommen von knapp 900 Millionen Euro zeigt allerdings auf, dass mit 26,2 Milliarden Euro fast die gesamte frische Liquidität im Berichtsquartal wieder entzogen wurde. Nur 3 % der frischen Liquidität sind im 4. Quartal in den gemischten Wertpapierspezialfondsmandaten verblieben. Rentenspezialfonds zogen im Berichtsquartal 12,2 Milliarden Euro frische Mittel an, von denen immerhin knapp 30 % in den Mandaten verblieben sind. Die Differenz von 8,7 Milliarden Euro sind Rentenspezialfonds seitens institutioneller Investoren entzogen worden. Bei Dach- und Immobilienspezialfonds zeigten sich die Investoren im 4. Quartal am mandatstreuesten. Von der frischen Liquidität sind bei beiden Spezialfondskategorien rund 70 % in den Mandaten verblieben. Wie bereits erwähnt, mangelte es im 4. Quartal insgesamt nicht an frischer Liquidität. Die Feststellung bleibt, dass gleichzeitig sehr viel Liquidität durch Rückgaben von Spezialfondsanteilen seitens institutioneller Investoren entzogen wurde und leider dem Spezialfondsmarkt erhalten blieb.

Wie kann
Ihr Business
nachhaltiger
werden



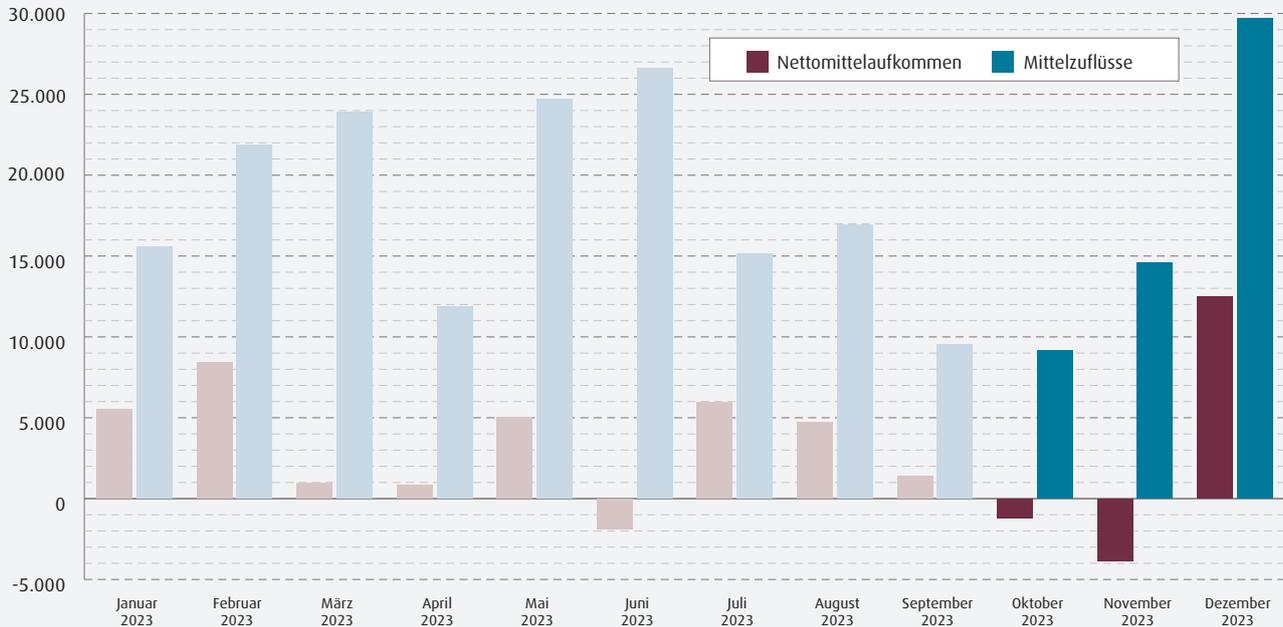
und dabei
wirtschaftlich auf
Kurs bleiben?



HSBC

Opening up a world of opportunity

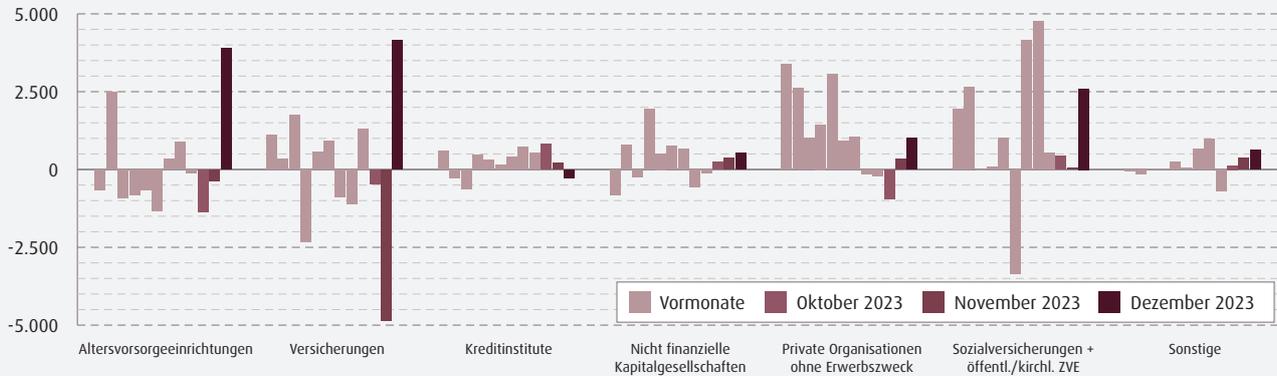
Monatliches Nettomittelaufkommen und Mittelzuflüsse von Spezialfonds in den vergangenen 12 Monaten



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

Die Darstellung der Cashflows im 12-Monats-Zeitraum setzt die Monate des Berichtsquartals in Beziehung mit den neun vorangegangenen Monaten. Bei Betrachtung des 4. Quartals entsteht so folgerichtig eine Jahresdarstellung. Sie zeigt noch mal eindrucksvoll auf, wie mäßig das Nettomittelaufkommen im Berichtsquartal war, insbesondere die Tatsache von zwei hintereinander zu verzeichnenden Nettomittelabflüssen im Oktober und November. Da konnte auch der Dezember als stärkster Monat des Jahres im Nettomittelaufkommen nichts ändern. Im ersten Quartal des Jahres 2023 war das Nettomittelaufkommen mit 15 Milliarden Euro am höchsten. Damit ist die langjährige Regel, dass das 4. Quartal in Sachen Nettomittelaufkommen das erfolgreichste ist, durchbrochen. In der Abbildung werden auch die überwiegend sehr hohen Differenzen zwischen Nettomittelaufkommen und Zuflüssen von frischer Liquidität deutlich, die saldiert Liquiditätsentzug aus dem Spezialfondsmarkt bedeuten. Das Bild ist für 2023 tatsächlich recht ernüchternd und kratzt ein wenig an der langen Erfolgshistorie des Spezialfonds. Möglicherweise müssen wir uns zukünftig an die unstete und teilweise erratische Struktur von monatlichen Nettomittelaufkommen in Spezialfonds gewöhnen.

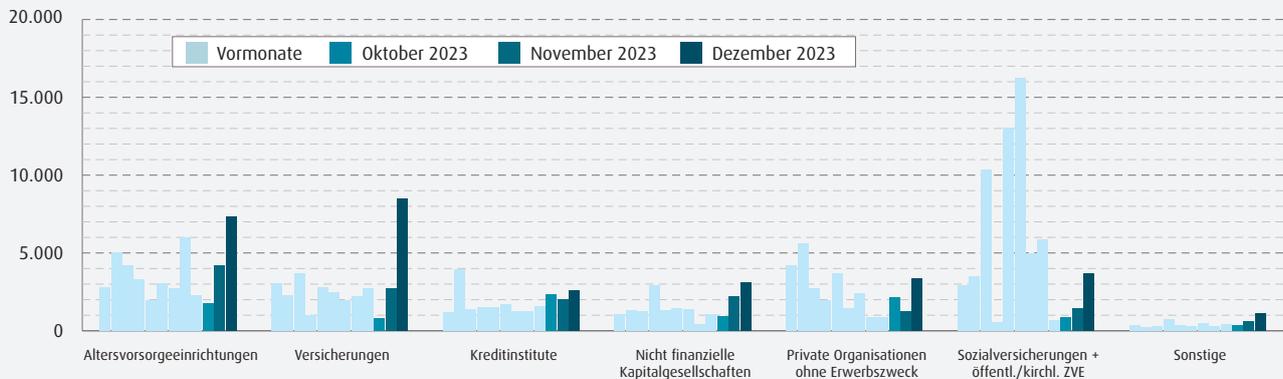
Monatliches Nettomittelaufkommen von Spezialfonds nach Anteilhabern in den vergangenen 12 Monaten



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

Die nach Investorensegmenten ausdifferenzierte 12-Monats-Darstellung des Nettomittelaufkommens veranschaulicht die Monate des 4. Quartals sowie die vorangegangenen neun Monate des Jahres 2023 und gibt einen guten profilhaften Überblick. Das schlechte Jahr der beiden großen Anteilseignersegmente Altersvorsorgeeinrichtungen und Versicherungen sowie insbesondere deren extrem wechselhaftes Nettomittelaufkommen in den Einzelmonaten werden sehr deutlich. Aber auch bei privaten Organisationen ohne Erwerbscharakter und Sozialversicherungen & öffentlichen / kirchlichen Zusatzversorgungseinrichtungen ist der Verlauf des Nettomittelaufkommens in den Monaten des Jahres 2023 sehr erratisch auf teilweise hohem Niveau. Bei Kreditinstituten, Corporates und sonstigen Investoren ging es dazu vergleichsweise ruhig zu in Sachen Nettomittelaufkommen.

Monatliche Mittelzuflüsse von Spezialfonds nach Anteilhabern in den vergangenen 12 Monaten



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

Die Verteilung der monatlichen Zuflüsse von frischer Liquidität des Jahres 2023 ist bei Sozialversicherungen & öffentlichen/kirchlichen Zusatzversorgungseinrichtungen sehr auffällig, insbesondere bezüglich der Höhe als auch der teilweise enormen Schwankungen von Monat zu Monat. Schließlich handelt es sich bei diesem Investorensegment hinsichtlich der Anzahl von Akteuren in Deutschland um eine relativ kleine Kundengruppe. Insofern ist die Dynamik der Anteilscheingeschäfte mit teilweise enormem Liquiditätsentzug extrem bemerkenswert. Bei allen weiteren Investorenkategorien ist die monatliche Dotierung frischer Mittel relativ konstant. Ins Auge fallen allerdings die hohen Dezemberwerte bei Altersvorsorgeeinrichtungen und Versicherungen. Dort wurden mit Blick auf den Bilanzstichtag noch mal hohe Reallokationen und Umverteilungen vorgenommen. Insgesamt wird deutlich, dass viel frische Liquidität bei allen Investorensegmenten vorhanden ist, die monatlich in die Mandate regnet. Mit Blick auf die jeweiligen Nettomittelaufkommen wird aber, wie bereits diverse Male angemerkt, klar, dass unterm Strich nicht viel netto in den Mandaten verblieben ist. Das wird später in der kumulierten Sichtweise noch sehr deutlich.

FONDS HAFFEN

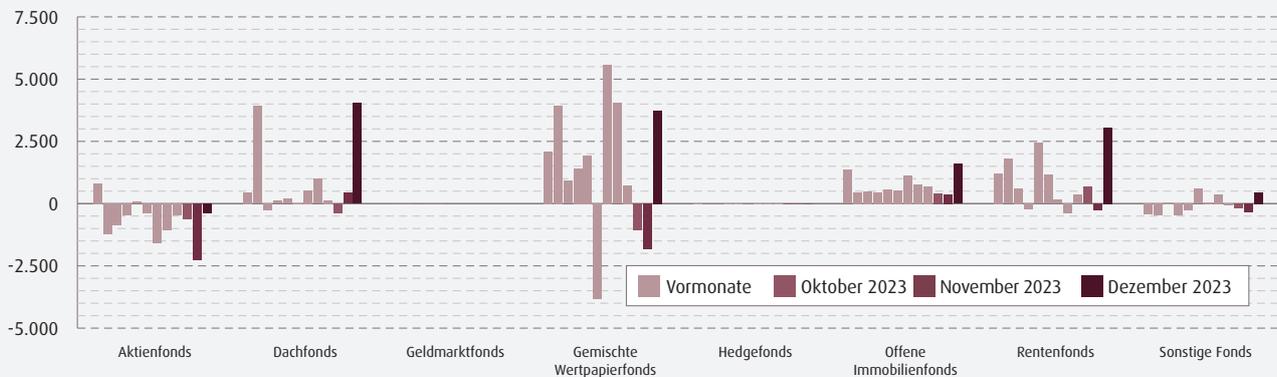
Unsere Initiativen als Verwahrstelle:
**hervorragende Bonität und Full-Service aus
einer Hand.**

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

 DZ PRIVATBANK

 **DZ BANK**
Die Initiativbank

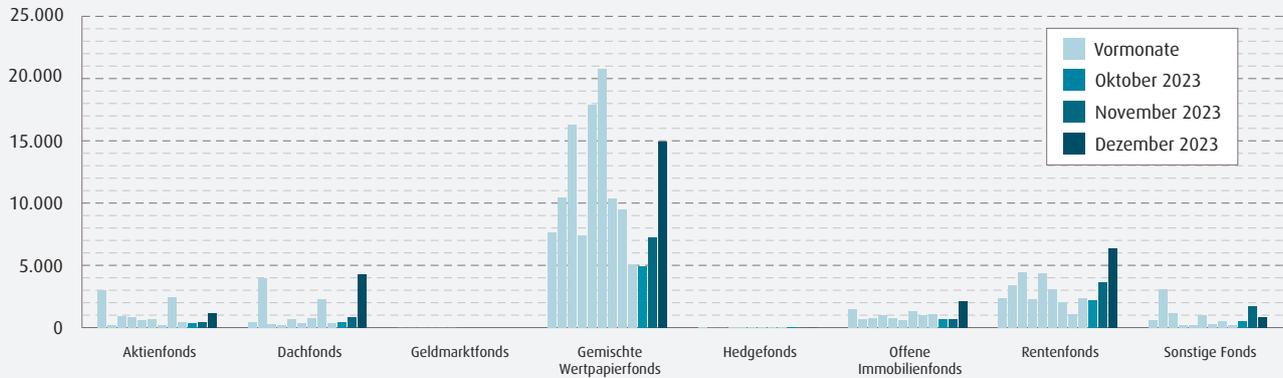
Monatliches Nettomittelaufkommen von Spezialfonds nach Fondskategorien in den vergangenen 12 Monaten



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

Auf Ebene der Fondskategorien wird durch die 12-Monats-Darstellung ersichtlich, wie unterschiedlich die Nettomittelaufkommen in den einzelnen Monaten in den jeweiligen Fondskategorien im Jahr 2023 waren. Einzige Ausnahme bilden hier tatsächlich Immobilienspezialfonds. Sie bestechen durch die relative Konstanz und Stetigkeit des Nettomittelaufkommens in allen Einzelmonaten des Jahres 2023. Zudem sind sie die einzige Spezialfondskategorie, die in allen Monaten ein positives Nettomittelaufkommen aufweist. Das ist angesichts der Lage am Immobilienmarkt ein starkes Zeichen und konträr zu den Entwicklungen im Publikumsfondsbereich. Aktienspezialfonds sind in Sachen Nettomittelaufkommen mit leichtem Abstand ähnlich, allerdings im negativen Sinne. Das Nettomittelaufkommen der Monate des Berichtsquartals reiht sich fast ausnahmslos in den Trend der vorangegangenen Monate des Jahres 2023 ein. Die liegen gelassene Rendite angesichts der positiven Aktienmärkte in 2023 müsste manchen Aktienmanager richtig ärgern. Die Verteilung der Nettomittelaufkommen der weiteren Fondskategorien zeichnet sich durch starke Wechselhaftigkeit aus, mit jeweils guten Ergebnissen im Dezember 2023. Logischerweise sind die Ausschläge bei gemischten Wertpapierspezialfonds als mit Abstand größte Fondskategorie am höchsten, sowohl nach oben als auch unten.

Monatliche Mittelzuflüsse von Spezialfonds nach Fondskategorien in den vergangenen 12 Monaten



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

In Bezug auf die Zuflüsse frischer Liquidität lassen sich auf Ebene der Spezialfondskategorien keine signifikanten Überraschungen feststellen. Gemischte Wertpapierspezialfonds liegen über das Jahr hinweg vorn, wobei im Berichtsquartal nur der Dezember positiv hervorsteht. Bei Rentenspezialfonds lässt sich gegen Ende des Jahres ein leicht positiver Trend feststellen, mit starken Mittelzuflüssen ebenfalls im Dezember. Bei Dachspezialfonds fallen Februar und Dezember auf, in denen auch die höchsten Nettomittelzuflüsse zu sehen waren. In Immobilienspezialfonds ist in den Monaten des Jahres 2023 sehr stetig frische Liquidität dotiert worden, mit dem Höhepunkt erneut im Dezember 2023.

Nettomittelaufkommen und Mittelzuflüsse von Spezialfonds bis Ende 4. Quartal

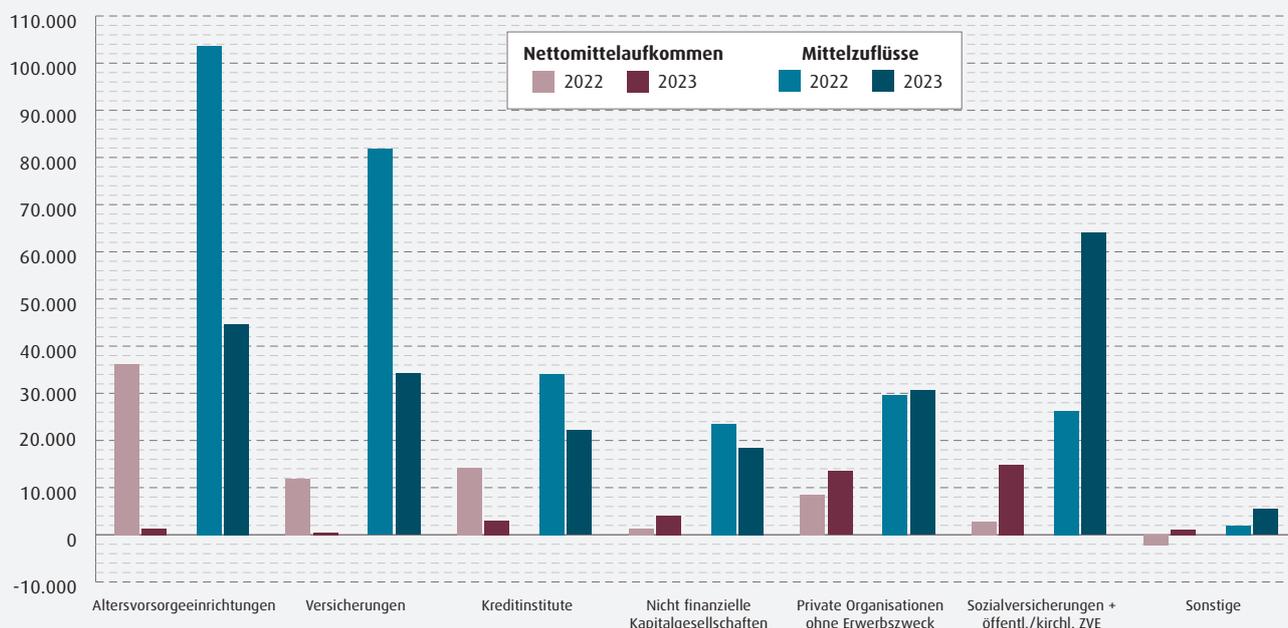


Angaben in Mio. Euro, Stand: 31. Dezember 2023, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

Nach den bisherigen Quartals- und Monatsbetrachtungen kommen wir nun zu den kumulierten Werten, was natürlich im 4. Quartal immer von ganz besonderem Interesse ist, weil es die Jahresbilanz bedeutet. Wie sich schon im Laufe des Jahres abzeichnete und von uns kommentiert wurde, war das Jahr 2023 insbesondere in Bezug auf das Nettomittelaufkommen in Spezialfonds ein schwaches Jahr. Es wurden lediglich 38,5 Milliarden Euro netto in Spezialfonds dotiert und damit wird der Vorjahreswert um rund 35 Milliarden Euro verfehlt. Das Nettomittelaufkommen hat sich somit im Vergleich zu 2022 fast halbiert und 2022 war auch kein exorbitant erfolgreiches Jahr in Sachen Nettomittelaufkommen. Bei den Zuflüssen von frischer Liquidität ist das Verhältnis zum Vorjahr nicht ganz so eklatant. Rund 220 Milliarden Euro frische Mittel wurden in 2023 in Spezialfonds gepumpt, nach 308 Milliarden Euro in 2022, was eine Differenz von 88 Milliarden Euro bedeutet. Auf Jahressicht sind in 2022 rund 24 % der frischen Mittel netto in Spezialfonds gelandet, in 2023 lediglich 18 %. Es ist ernüchternd, dass noch nicht einmal ein Fünftel der frisch zugeführten Liquidität im Jahre 2023 netto in Spezialfondsmandaten verblieben ist. Die entsprechend gegenläufig entzogene Liquidität landet dank des gestiegenen Zinsniveaus in Direktanlagen, in Fonds- oder SPV-Mänteln außerhalb des Spezialfondsmantels oder findet Einsatz für bilanzielle oder geschäftliche Zwecke der institutionellen Investoren.

Richtig bitter wird es beim Blick auf die Cashflows auf Ebene der Investorenkategorien, denn die jahrelangen Zugpferde des Spezialfondsmarktes blicken beim Nettomittelaufkommen auf ein rabenschwarzes Jahr 2023 zurück. Bei Altersvorsorgeeinrichtungen und Versicherungen ist das Nettoneugeschäft dramatisch eingebrochen und fast zum Erliegen gekommen. Spezialfonds von Altersvorsorgeeinrichtungen konnten in 2023 lediglich 1,3 Milliarden Euro netto einsammeln und liegen damit 35 Milliarden Euro unter ihrem Vergleichswert aus 2022. Bei Versicherungen beträgt das Nettomittelaufkommen in 2023 mickrige 461 Millionen Euro. Das bedeutet eine Unterschreitung ihres Vergleichswertes von 2022 von nur 11,4 Milliarden Euro, da dieser im langfristigen Bereich bereits schon recht niedrig war. Bei beiden Investorenkategorien hat sich auch die Zufuhr von frischen Mitteln in 2023 im Vergleich zum Vorjahr mehr als halbiert. Diese Entwicklung hatte sich im Laufe des Jahres 2023 schon angedeutet und wir haben es bereits einige Male kommentiert. Bei den beiden großen Anteilseignergruppen im Spezialfondsgeschäft scheinen die Zeiten von Nettomittelaufkommen in zweistelliger Milliardenhöhe vorbei und es kommt zu einer Trendveränderung. Zum einen besteht die These, dass die demografische Zange bereits

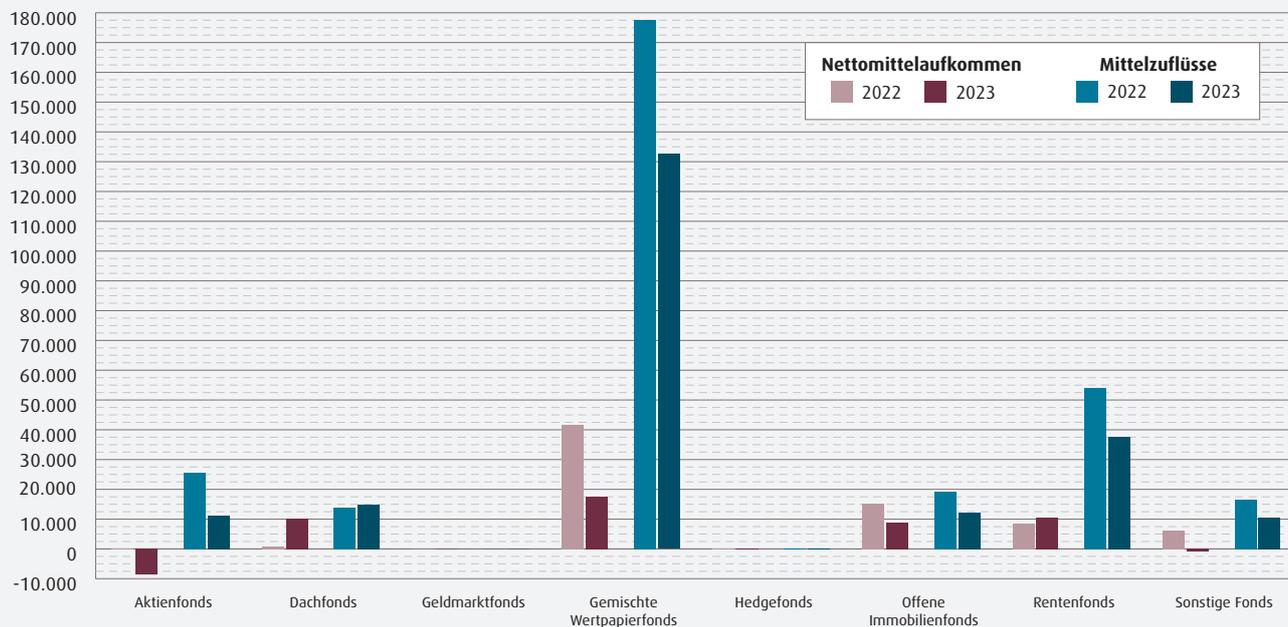
Nettomittelaufkommen & Mittelzuflüsse von Spezialfonds nach Anteilhabern bis Ende 4. Quartal



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

jetzt schon zu greifen beginnt, und zum anderen, dass die Rolle des Spezialfonds bei den Kapitalanlagen von Altersvorsorgeeinrichtungen und Versicherungen zugunsten der Direktanlage und Vehikeln anderer Provenienz und Verpackung abnimmt. Möglicherweise ist dies auch nur ein temporäres Regime und das Nettoneugeschäft von Spezialfonds nimmt bei den beiden größten Kundengruppen in 2024 wieder an Fahrt auf. Die wesentlichen Determinanten dafür sind die weitere Zinsentwicklung, die bilanziellen Entwicklungen der beiden Branchen sowie die Entwicklung der optionalen Vehikel und Märkte der Kapitalanlage. Falls es beispielsweise zu einem großen „Default“ im Bereich der Debt-Produkte kommen sollte, würde dies dem traditionellen Spezialfondsgeschäft sicher in die Karten spielen. Aber schwarze Schwäne kommen ja nur alle paar hundert Jahre vor und wir haben 2008/2009 erst den letzten großen Schwan gesehen. Kurz noch zu den weiteren Investorenkategorien: Kreditinstitute kommen in 2023 auf ein Nettomittelaufkommen in Spezialfonds von 3 Milliarden Euro, ebenfalls eine heftige Verfehlung ihres entsprechenden Vorjahreswertes, der bei 14,2 Milliarden Euro lag. Die verbleibenden Investorensegmente liegen beim Nettomittelaufkommen alle über ihren Vorjahreswerten, allen voran Sozialversicherungen & öffentliche / kirchliche Zusatzversorgungseinrichtungen. Sie sind im Jahr 2023 Spitzenreiter beim Nettomittelaufkommen mit 14,8 Milliarden Euro, was ein Plus von satten 12 Milliarden Euro gegenüber 2022 bedeutet. Spezialfonds von privaten Organisationen ohne Erwerbszweck sammelten in 2023 rund 13,5 Milliarden Euro ein und liegen 5 Milliarden Euro über ihrem Vergleichswert aus 2022. Corporates dotierten in 2023 knapp über 4 Milliarden Euro netto in ihre Spezialfondsmandate, ein Plus von rund 2,8 Milliarden Euro gegenüber 2022. Bei den Investorenkategorien, die beim Nettomittelaufkommen 2023 über ihren Werten von 2022 liegen, befinden sich die Zuflüsse von frischer Liquidität von 2023 in etwa auf dem Niveau des Vorjahres, mit Ausnahme von Sozialversicherungen & öffentlichen / kirchlichen Zusatzversorgungseinrichtungen, wo sich 2023 deutlich über den Werten von 2022 befindet.

Nettomittelaufkommen & Mittelzuflüsse von Spezialfonds nach Fondskategorien bis Ende 4. Quartal



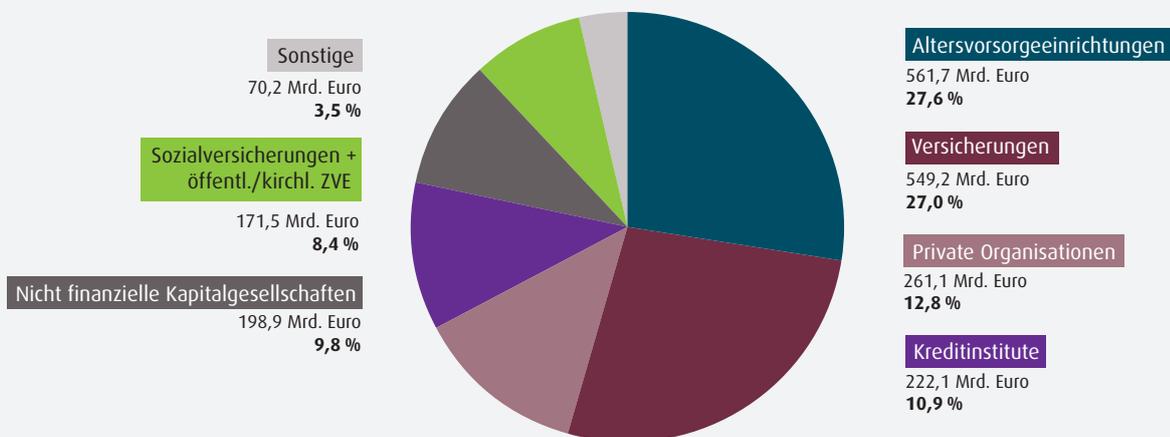
Angaben in Mio. Euro, Stand: 31. Dezember 2023, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

Beim Nettomittelaufkommen in 2023 liegen alle Fondskategorien unter ihren Vergleichswerten des Jahres 2022, außer Renten- und Dachspezialfonds. Rentenspezialfonds liegen 2 Milliarden Euro über ihrem Vergleichswert und Dachspezialfonds sogar 9,1 Milliarden Euro. Im absoluten Ranking des Nettomittelaufkommens liegen gemischte Wertpapierspezialfonds mit 17,7 Milliarden Euro vorn, sie verfehlen ihren Vorjahreswert heftig um 24 Milliarden Euro. Renten- und Dachspezialfonds sammelten in 2023 beide rund 10 Milliarden Euro netto ein, was Platz zwei bedeutet. Immobilienspezialfonds kommen mit einem Nettomittelaufkommen von 8,8 Milliarden Euro auf den 3. Platz. Sonstige Spezialfonds und Aktienspezialfonds sind beide mit einem negativen Nettomittelaufkommen unter Wasser. Letztere mit Nettomittelabflüssen in Höhe von 8,4 Milliarden Euro sogar weit unter der Oberfläche. Hinsichtlich der frisch dotierten Liquidität befinden sich alle Fondskategorien in 2023 unter ihren Vorjahreswerten, außer Dachspezialfonds, die ihren Wert um rund 1,1 Milliarden Euro übertreffen.

Zusammensetzung des Spezialfondsvolumens nach Anteilhabern und Fondskategorien

Keine Ausgabe der Jahresendwerte ohne einen kurzen Blick auf die Marktanteile im deutschen Spezialfondsmarkt. Altersvorsorgeeinrichtungen sind trotz des mageren Ergebnisses in 2023 mit 562 Milliarden Euro Spezialfondsvolumen die größte Anteilseignergruppe, gefolgt von Versicherungen mit 549 Milliarden Euro. Beide Kundengruppen vereinen rund 55 % des Marktanteils auf sich. Wir erinnern uns: Altersvorsorgeeinrichtungen haben erst im Dezember 2022 Versicherungen als größte Investorenkategorie abgelöst und sind per Datenstichtag Ende 2023 um rund 13 Milliarden Euro davongezogen. Das ist im Spezialfondsgeschäft nicht viel, allerdings ist davon auszugehen, dass Altersvorsorgeeinrichtungen angesichts der Trends und skizzierten Sachverhalte ihren Vorsprung halten und sogar etwas ausbauen werden. Private Organisationen ohne Erwerbszweck sind mit 261 Milliarden Euro die drittgrößte Anteilseignergruppe im deutschen Spezialfondsgeschäft. Kreditinstitute schließen sich mit 222 Milliarden Euro an, gefolgt von Corporates mit 199 Milliarden Euro. Sozialversicherungen & öffentliche / kirchliche Zusatzversorgungseinrichtungen als Sieger beim Nettomittelaufkommen 2023 liegen auf Platz sechs mit einem Spezialfondsvolumen in Höhe von 171 Milliarden Euro. Sonstige Investoren bilden das Schlusslicht mit 70 Milliarden Euro, wovon Finanzintermediäre mit 43 Milliarden Euro den Löwenanteil ausmachen. Bund, Länder und Gemeinden, die wir ebenfalls unter den sonstigen Investoren zusammenfassen, spielen mit einem Spezialfondsvolumen von insgesamt 11 Milliarden Euro eine sehr nachgelagerte Rolle im deutschen Spezialfondsmarkt. Angesichts der Haushaltslage(n) wäre alles andere auch ein Wunder. Ach ja, und zu guter Letzt: Das gesamte Spezialfondsvolumen per Ende 2023 betrug rund 2.039 Milliarden Euro.

Zusammensetzung des Spezialfondsvolumens nach Anteilhabern bis Ende 4. Quartal

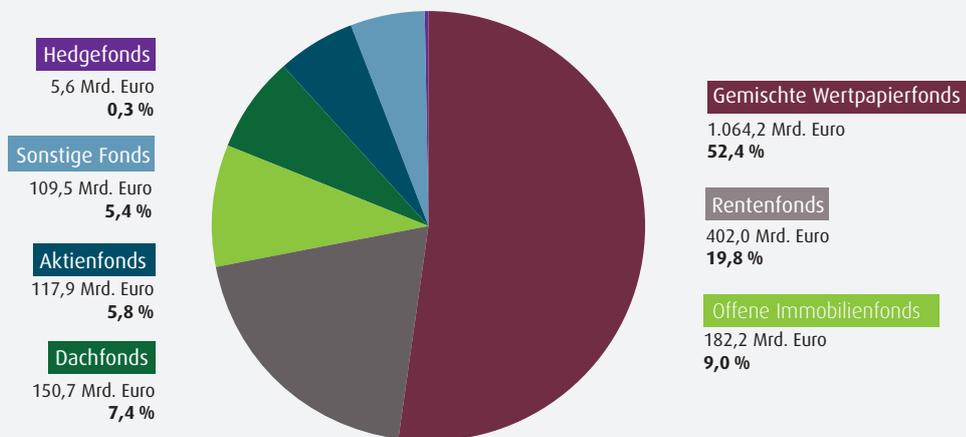


Angaben in Mio. Euro, Stand: 31. Dezember 2023, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

SPEZIALFONDSMARKT QUARTERLY

Das Ranking bei den Spezialfondskategorien ist weitaus eindeutiger und stabiler im Zeitablauf. Gemischte Wertpapierspezialfonds sind mit einem Volumen von 1.064 Milliarden Euro die mit Abstand größte Fondskategorie, was einen Marktanteil von 52 % bedeutet. Rentenspezialfonds kommen auf 402 Milliarden Euro und einen Marktanteil in Höhe von rund 20 %. Immobilienspezialfonds liegen mit einem Vermögen von 182 Milliarden Euro auf Rang drei und 9 % Marktanteil, gefolgt von Dachspezialfonds mit 151 Milliarden Euro, was einen Marktanteil von 6 % bedeutet. Aktienspezialfonds und sonstige Spezialfonds befinden sich mit einem Spezialfondsvermögen von 118 Milliarden Euro und 110 Milliarden Euro fast gleichauf. Beides beschert ihnen einen Marktanteil von rund 5 %. Hedgespezialfonds spielen mit einem Spezialfondsvermögen in Höhe von 5,6 Milliarden Euro so gut wie keine Rolle in Deutschland. Geldmarktspezialfonds gibt es nach wie vor nicht. Ein Relikt der lang zurückliegenden Vergangenheit trotz Zinserhöhungen seit Frühjahr 2022.

Zusammensetzung des Spezialfondsvolumens nach Fondskategorien bis Ende 4. Quartal



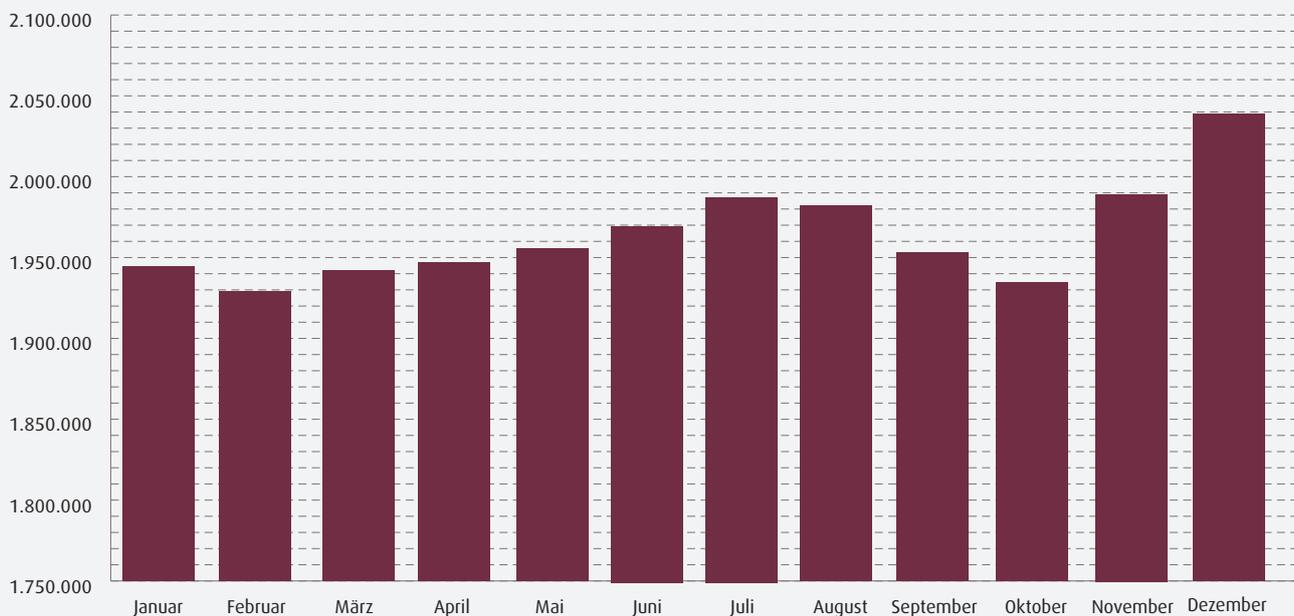
Angaben in Mio. Euro, Stand: 31. Dezember 2023, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

Wie gewohnt picken wir uns nach der üblichen Betrachtung der Bestands- und Transaktionsdaten des Spezialfondsmarktes im zweiten Teil einer jeden Ausgabe besondere Aspekte heraus. Wir haben uns in dieser Ausgabe für eine Analyse der Veränderung des Spezialfondsvermögens im Jahr 2023 entschieden. Es handelt sich schließlich um die hauptsächliche Ertragsgrundlage der Asset-Management-Industrie und wesentliches Strukturmerkmal in Bezug auf Wichtigkeit und Priorität von Kundensegmenten und Spezialfondskategorien. Und angesichts der hohen Bondsquoten in Spezialfondsmandaten im Kontext mit der Zinsentwicklung ist diese Betrachtung ebenfalls von hoher Relevanz.

Entwicklung des Spezialfondsvolumens

Das gesamte Spezialfondsvolumen hat im Jahr 2023 um 94 Milliarden Euro zugenommen. Ausgangsbasis ist ein Spezialfondsvolumen von 1.945 Milliarden Euro im Januar 2023, welches mit zwei leichten Dellen im Februar und September/Okttober 2023 auf 2.039 Milliarden Euro angestiegen ist. Vor dem Hintergrund des mittelmäßigen bis schlechten Nettomittelaufkommens sowie insgesamt turbulenten Marktumfeldes ist das ein positives Ergebnis. Bildet man die Differenz vom Anstieg des Spezialfondsvermögens (94 Milliarden Euro) und dem Nettomittelaufkommen (38,5 Milliarden Euro), lautet das Ergebnis 55,5 Milliarden Euro, was wir hier als Markteinfluss oder Bewertung bezeichnen. Setzt man diesen Saldo in das Verhältnis des durchschnittlichen Spezialfondsvermögens von 2023, so ergibt sich ein Prozentsatz in Höhe von 2,83. Es ist nicht korrekt, diesen Prozentsatz als Rendite zu bezeichnen, er gibt aber schon eine grobe Indikation der Wertentwicklung des um Nettomittelaufkommen bereinigten Spezialfondsvermögens im Jahre 2023.

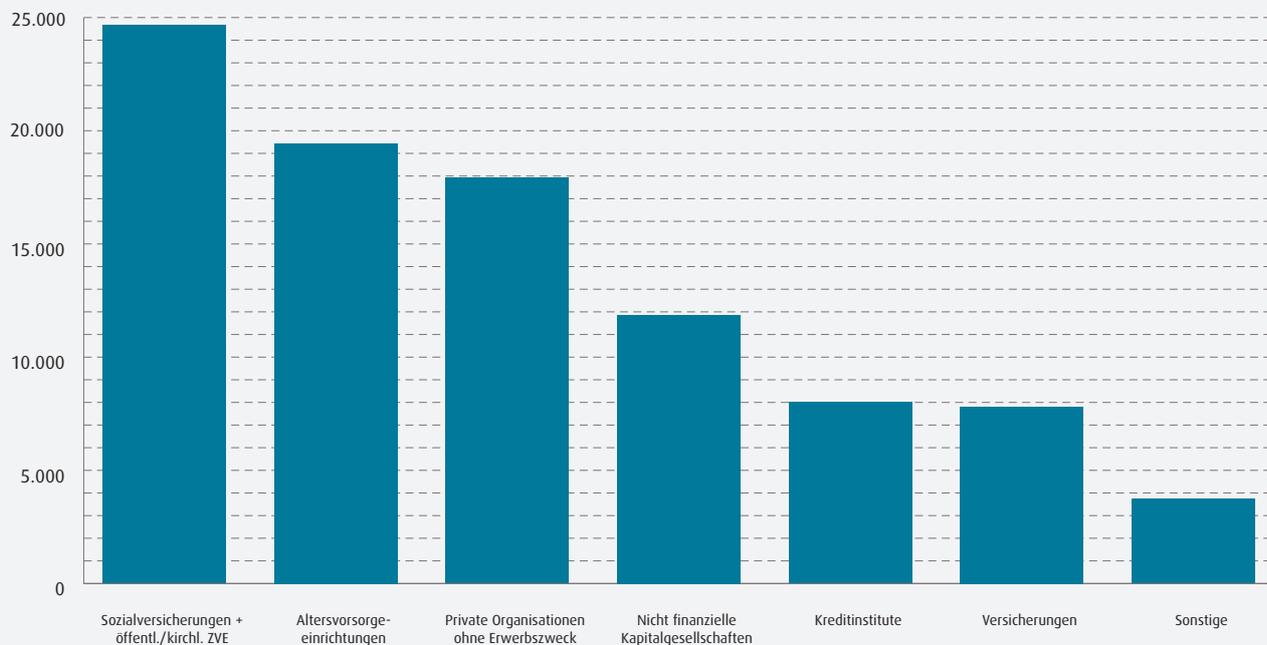
Entwicklung des Spezialfondsvolumens von Januar bis Dezember 2023



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

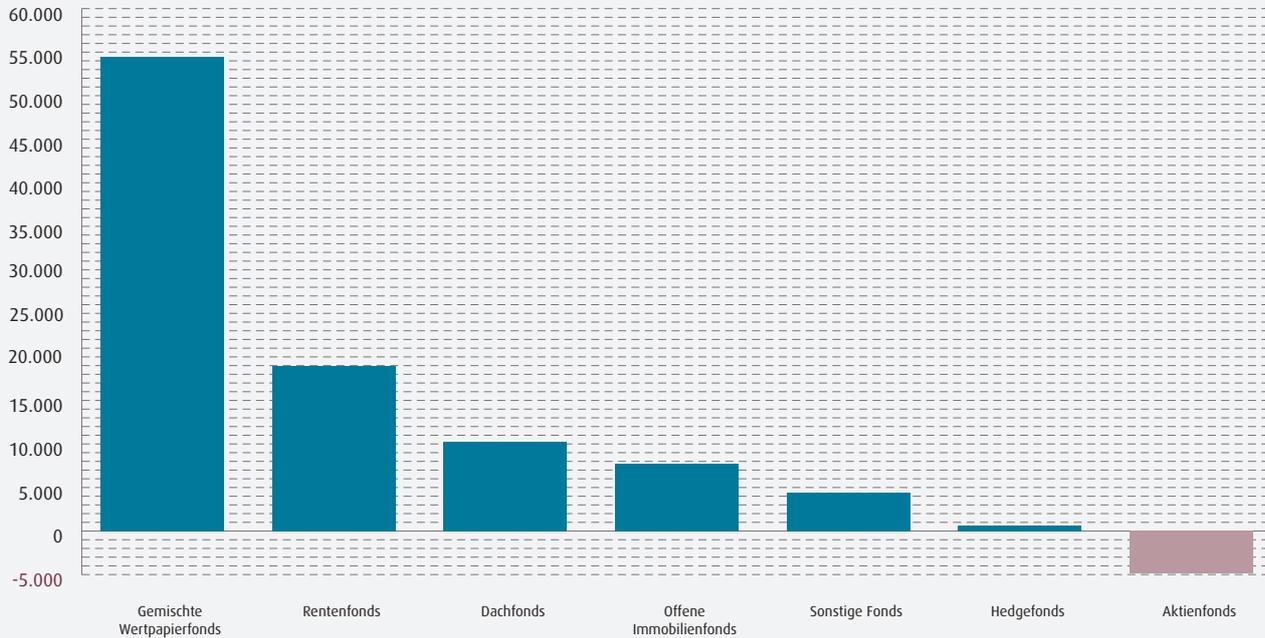
Interessant ist es, wie sich das jeweilige Spezialfondsvermögen auf Ebene der Anteilseignergruppen in 2023 entwickelt hat. In diesem Ranking liegen Sozialversicherungen & öffentliche/kirchliche Zusatzversorgungseinrichtungen vorn. Ihr Spezialfondsvolumen hat in 2023 um 24,7 Milliarden Euro zugenommen, als Saldo vom Nettomittelaufkommen und marktbedingten Bewertungen. Altersvorsorgeeinrichtungen befinden sich bei dieser Betrachtung mit einer Zunahme ihres Spezialfondsvermögens um 19,4 Milliarden Euro auf dem 2. Platz, gefolgt von privaten Organisationen ohne Erwerbszweck mit 17,9 Milliarden Euro. Die übrigen Investorenkategorien fügen sich an, wie in der Abbildung dargestellt. Hervorzuheben ist, dass sich Versicherungen bei dieser Betrachtung auf dem vorletzten Platz befinden. Das ist Folge ihres verschwindend geringen Nettomittelaufkommens sowie einer überschaubaren marktbedingten Entwicklung ihres Spezialfondsvermögens aufgrund von vergleichbar hohen Bondspositionen, die in 2023 immer noch Abwertungsphasen zu verzeichnen hatten.

Veränderung des Spezialfondsvolumens nach Anteilhabern von Januar bis Dezember 2023



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

Veränderung des Spezialfondsvolumens nach Fondskategorien von Januar bis Dezember 2023

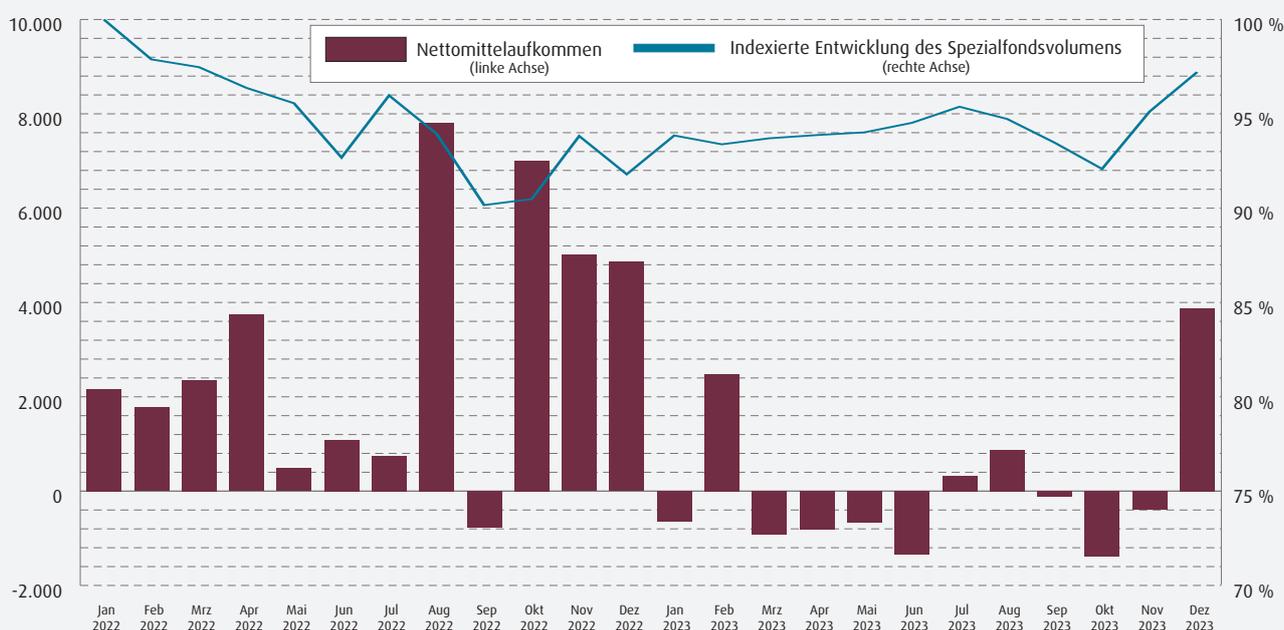


Angaben in Mio. Euro, Stand: 31. Dezember 2023, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

Die Analyse der Veränderung des Spezialfondsvolumens im Jahr 2023 auf Ebene der Fondskategorien bringt hervor, dass gemischte Wertpapierspezialfonds mit einer Zunahme von 54,4 Milliarden Euro weit vorn liegen. Das liegt natürlich primär an der Größe dieser Fondskategorie und dem entsprechend hohen Niveau von Nettomittelaufkommen und Bewertungsentwicklung. Die Berechnung des oben skizzierten Prozentsatzes der Marktentwicklung ergibt für gemischte Wertpapierspezialfonds 3,59 %. Rentenspezialfonds befinden sich hinsichtlich der Veränderung ihres Spezialfondsvermögens auf Platz zwei mit einem Anstieg von 18,9 Milliarden Euro. Bereinigt man diesen Wert um das Nettomittelaufkommen und setzt das Ergebnis in das Verhältnis mit dem durchschnittlichen Rentenspezialfondsvermögen von 2023, so ergibt sich ein Wert von 2,17 %. Bitte entnehmen Sie, verehrte Leserin und verehrter Leser, die weiteren Werte der verbleibenden Spezialfondskategorien aus der Abbildung. Interessant hervorzuheben ist noch, dass Aktienspezialfonds die einzige Kategorie sind, bei der das Spezialfondsvermögen in 2023 abgenommen hat. Es sank um 4,8 Milliarden Euro. Vor dem Hintergrund ihres negativen Nettomittelaufkommens im Jahr 2023 in Höhe von 8,4 Milliarden Euro ergibt sich folglich ein positiver Markteinfluss auf ihr Volumen in Höhe von knapp 3,6 Milliarden Euro, was gemäß der skizzierten Berechnungslogik einen Wert von 3 % ergibt. Das ist im Vergleich der Entwicklung der Aktienmärkte 2023 ein sehr geringer Wert.

Abschließend möchten wir für die beiden größten Investorensegmente am deutschen Spezialfondsmarkt eine spezifische Analyse vornehmen. Dazu haben wir einen Zwei-Jahres-Zeitraum gewählt, um den Zeitpunkt der Zinswende im Frühjahr 2022 zu erfassen, und stellen die indexierte Entwicklung der jeweiligen Spezialfondsvermögen sowie das monatliche Nettomittelaufkommen dar. Mit dieser Betrachtung wollen wir den Einklang der Entwicklung des Spezialfondsvolumens determiniert von Marktbewertungen (insbesondere der Zinsentwicklung) und Nettomittelaufkommen veranschaulichen.

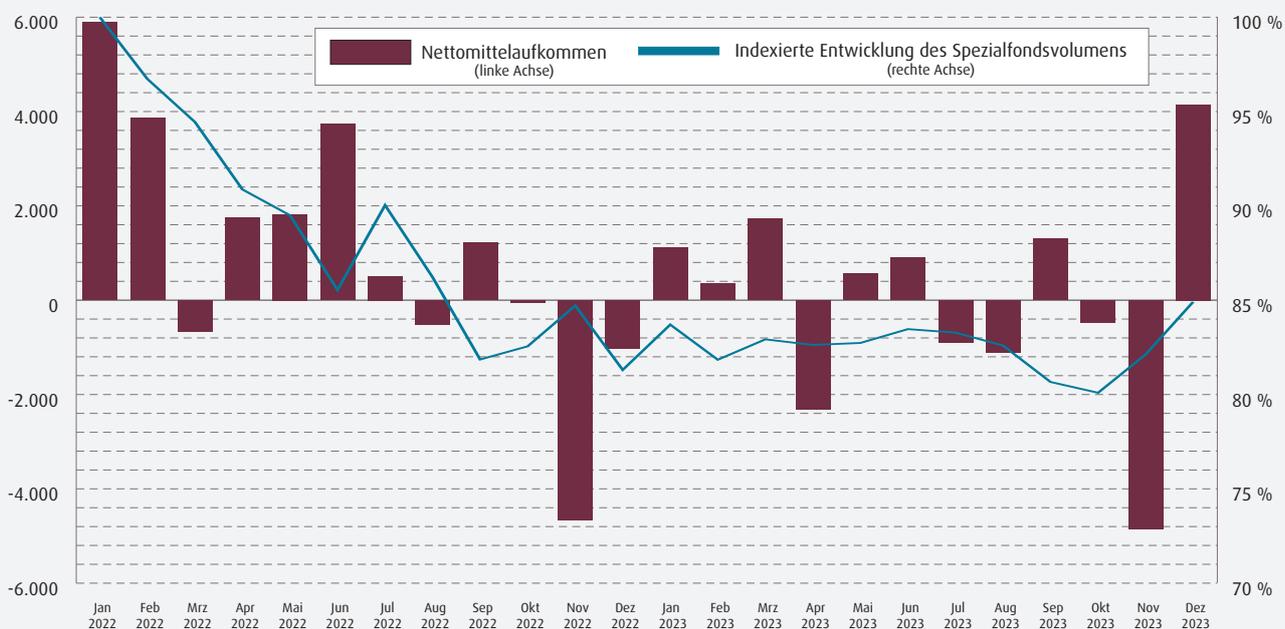
Altersvorsorgeeinrichtungen – Monatliches Nettomittelaufkommen & indexierte Entwicklung des Spezialfondsvermögens seit 2022



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

Im Januar 2022 haben wir das Spezialfondsvolumen von Altersvorsorgeeinrichtungen in Höhe von 578 Milliarden Euro auf 100 % indexiert. Die Zinswende ist trotz des positiven Nettomittelaufkommens im Frühjahr 2022 in dem Verlauf der Kurve der indexierten Entwicklung des Spezialfondsvolumens klar ersichtlich. Das relativ hohe Nettomittelaufkommen in der zweiten Jahreshälfte 2022 sorgt im Zusammenhang mit der Zinsentwicklung für Volatilität des Spezialfondsvolumens im 4. Quartal 2022 und Anfang 2023. In den ersten drei Quartalen des Jahres 2023 folgt eine Phase mit negativem bis sehr verhaltenem Nettomittelaufkommen, was zunächst zu einem leichten Anstieg des Spezialfondsvolumens führt, bevor es ab August 2023 erneut zu einer recht heftigen Verringerung kommt. Ab Oktober 2023 kommt es primär marktbedingt zu einem heftigen Anstieg des Spezialfondsvolumens von Altersvorsorgeeinrichtungen, zusätzlich befeuert durch das ordentliche Niveau des Nettomittelaufkommens im Dezember 2023. Lange Rede, kurzer Sinn: Das Spezialfondsvolumen von Altersvorsorgeeinrichtungen befindet sich Ende 2023 immer noch 16,1 Milliarden Euro unter dem Wert von Januar 2022, was einem indexierten Wert von 97 % entspricht. Und das trotz des kumulierten positiven Nettomittelaufkommens in Höhe von 37,5 Milliarden Euro im gleichen Zeitraum. Im Zusammenspiel von Bewertungen und Nettomittelaufkommen bedeutet das, dass in den letzten zwei Jahren in Summe rund 53,6 Milliarden Euro durch die Marktentwicklung bzw. Bewertungen verbrannt wurden. Das ist ernüchternd.

Versicherungen – Monatliches Nettomittelaufkommen & indexierte Entwicklung des Spezialfondsvermögens seit 2022



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

Bei Versicherungen ist der Verlauf der Kurve des Spezialfondsvermögens im Vergleich zu Altersvorsorgeeinrichtungen noch dramatischer. Die Zinswende im Frühjahr 2022 lässt das im Januar 2022 auf 100 % indexierte Volumen von 647 Milliarden Euro auf 82 % im September 2022 einbrechen (530 Milliarden Euro). Das ist eine brutale Verringerung der Spezialfondsbestände von Versicherungen um 117 Milliarden Euro binnen neun Monaten, und das trotz ordentlichem Nettomittelaufkommen im gleichen Zeitraum. Nach einer ähnlichen Volatilität des Volumens wie bei Altersvorsorgeeinrichtungen im 4. Quartal 2022 lässt sich eine Seitwärtsbewegung des Volumens im Laufe des Jahres 2023 beobachten, mit einer vergleichbaren marktbedingten Delle wie bei Altersvorsorgeeinrichtungen im Oktober 2023, die den Tiefpunkt von 80 % des im Januar 2022 auf 100 % indexierten Spezialfondsvermögens bedeutet. Das Spezialfondsvermögen von Versicherungen betrug zu diesem Zeitpunkt 518 Milliarden Euro. Danach erholt sich das Volumen recht schnell trotz der recht hohen Nettomittelabflüsse im November 2023. Der Endwert per Ende Dezember 2023 von 549 Milliarden Euro macht 85 % des im Januar auf 100 % indexierten Spezialfondsvermögens aus. Damit liegt es knapp 97 Milliarden Euro unter dem Wert von Januar 2022. Das kumulierte Nettomittelaufkommen von Versicherungen der beiden betrachteten Jahre in Spezialfonds betrug 12 Milliarden Euro. Das bedeutet, dass knapp 110 Milliarden Euro durch Markt- bzw. Bewertungseffekte vernichtet wurden. Das ist fast das Doppelte als bei Altersvorsorgeeinrichtungen und Ergebnis des vergleichbar höheren Bondsexposures mit teilweise sehr langen Durationen. Das Zinspendel hat der Versicherungsbranche direkt ins Gesicht geschlagen. Vielleicht war es doch nicht so gut, während der Niedrigzinsphase alle Emissionen von lang laufenden Bonds (teilweise bis zu 100 Jahre Laufzeit) zu zeichnen. Aber klar, es gab zu der Zeit wenig Alternativen und negativ verzinsten Cashbeständen schon gar nicht. Obwohl diese Zinskosten vermutlich geringer ausgefallen wären als die hier skizzierten Abwertungen, vor allem wäre man viel schneller bei der Zinssteigerung dabei gewesen. Hinterher ist man immer schlauer.

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

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

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

Folgende Definitionen kommen dabei zum Tragen:

Altersvorsorgeeinrichtungen

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

Versicherungen

Hierzu gehören alle privaten und öffentlich-rechtlichen Versicherungsunternehmen.

Kreditinstitute

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

Nicht finanzielle Kapitalgesellschaften („Corporates“)

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

Private Organisationen ohne Erwerbszweck

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

Inländische Sozialversicherungen/öffentliche und kirchliche Zusatzversorgungseinrichtungen

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

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

Sonstige Finanzintermediäre

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

Kredit- und Versicherungshilfsinstitutionen

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

Bund, Länder und Gemeinden sowie ausländische institutionelle Investoren

Impressum

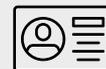
Kommalpha – Institutionelle Kompetenz seit 2006

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

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



Ansprechpartner



Clemens Schuerhoff

Vorstand
Kommalpha AG

Telefon: +49 511 300 34 68-6

E-Mail: schuerhoff@kommalpha.com



FÜR DEN INHALT VERANTWORTLICH:

Kommalpha AG

Am Ortfelde 38 c, 30916 Isernhagen

Telefon: +49 511 3003468-0

E-Mail: info@kommalpha.com

Sponsoren



BNP PARIBAS

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



Die Verwahrstelle der DekaBank ist seit 1962 mit mehr als 60 Jahren Erfahrung und 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 Initiativbank

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), die 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
Internet: www.kommalpha.com