

## DER SPEZIALFONDS-MARKT DEUTSCHLAND IM ÜBERBLICK

### Spezialfonds gehören zum Kern der Altersvorsorge in Deutschland

Spezialfonds sind eine Erfolgsgeschichte und Besonderheit des Fondsstandorts Deutschland – sowie der Transmissionsriemen für die Anlage des Altersvorsorgekapitals. Ende Juni 2021 verwalteten die Fondsgesellschaften ein Vermögen von 2.114 Milliarden Euro in Spezialfonds. Das entspricht über 60 Prozent des Fondsvermögens insgesamt (3.471 Milliarden Euro). Den überwiegenden Teil steuern mit 1.952 Milliarden Euro offene Wertpapierfonds bei, darunter viele gemischte Fonds. 125 Milliarden Euro entfallen auf offene Immobilienfonds. Geldmarktfonds

und geschlossene Produkte spielen nur eine untergeordnete Rolle. In den letzten zehn Jahren ist das von Spezialfonds verwaltete Vermögen durch Wertsteigerungen und Mittelzuflüsse im Schnitt um 9,8 Prozent pro Jahr gewachsen. Zum Vergleich: Bei Publikumsfonds waren es 7,6 Prozent. Ein besonderes Merkmal von Spezialfonds ist das selbst in schwierigen Marktphasen stabile Neugeschäft. In den letzten zehn Jahren lag das Netto-Mittelaufkommen in jedem Halbjahr bei mindestens 30 Milliarden Euro. Und auch in Krisenjahren wie 2008



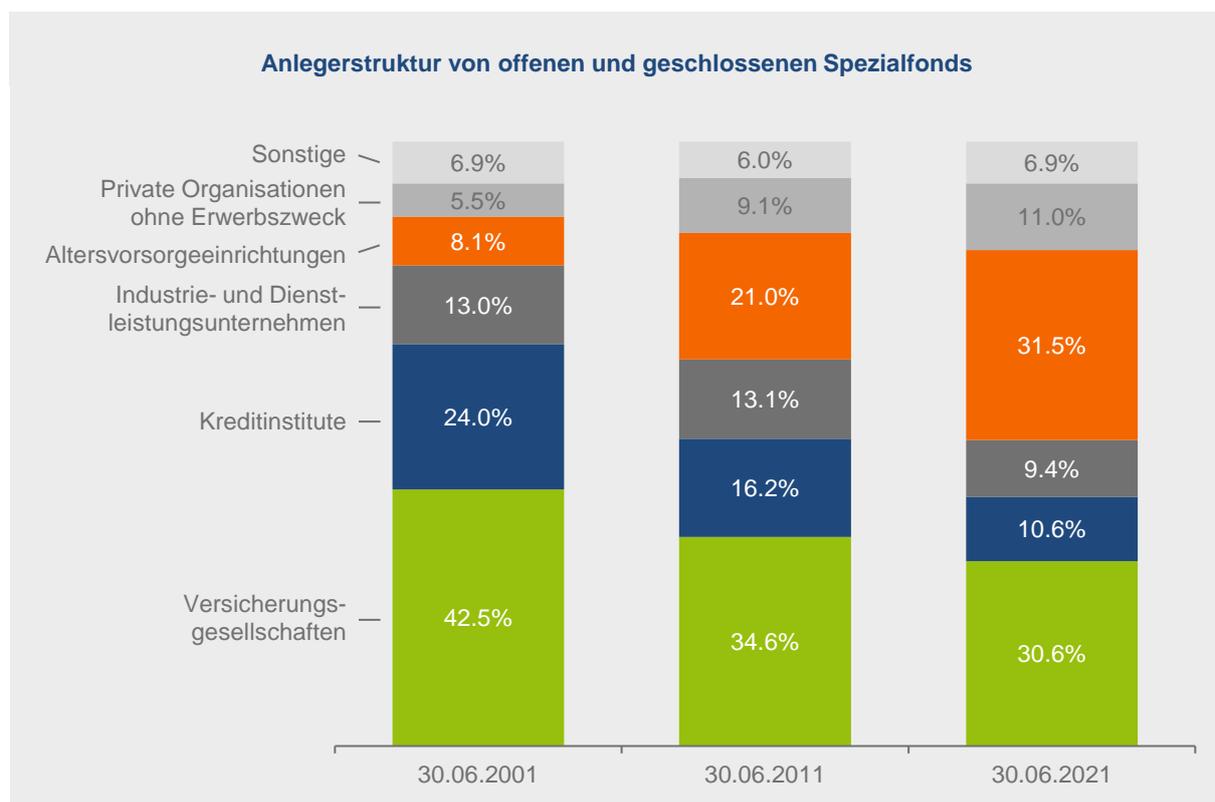
und 2011 sowie während der Corona-Krise im März 2020 verzeichneten Spezialfonds Zuflüsse. Hintergrund sind die stetigen Beitrags- bzw. Prämieinnahmen sowie der besonders lange Anlagehorizont vieler Spezialfondsanleger (zum Beispiel Versicherer).

Formal sind Spezialfonds „Alternative Investmentfonds“ (AIF) für institutionelle Anleger. Damit fallen sie nach EU-Recht in eine Sammelkategorie unterschiedlichster Fondstypen. Das verdeckt ihr Wesen als meist konservative Standard-Lösung für institutionelle Anleger. Ihr Erfolg in den vergangenen Jahrzehnten beruht vor allem auf drei Gründen.

Erstens sind Spezialfonds etablierte Anlagevehikel für viele Investorengruppen. Schon in den 60er-Jahren wurden die ersten Spezialfonds aufgelegt, um Versicherungsgesellschaften für ihre Kapitalanlagen eine professionell gemanagte Anlageform neben der Direktanlage zu ermöglichen. Versicherer halten heute Anteile im Wert von 647 Milliarden Euro. Das entspricht 31 Prozent des Marktvolumens. In den letzten Jahren haben allerdings kapitalbildende Versicherungen durch das Niedrigzinsumfeld und den Entfall der Steuerbefreiung für seit 2005 abgeschlossene

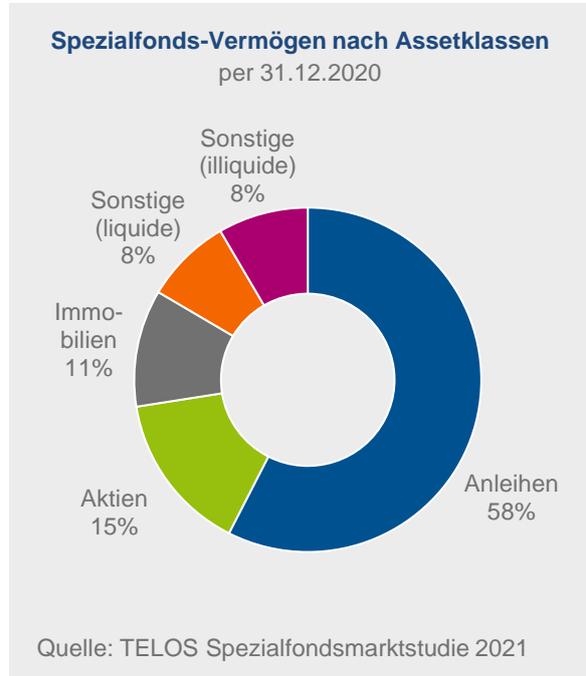
Produkte deutlich an Bedeutung eingebüßt. In den 90er-Jahren wurden Spezialfonds für weitere institutionelle Anlegergruppen geöffnet und der Katalog möglicher Anlageklassen erweitert. Viele Banken begannen, Spezialfonds beim Management ihres Eigendepots zu nutzen. Nach der Finanzkrise verloren Banken als Investorengruppe wieder etwas an Bedeutung. Auf sie entfallen heute zehn Prozent des Vermögens. In den letzten Jahren wuchs vor allem der Einsatz von Spezialfonds bei Altersvorsorgeeinrichtungen (zum Beispiel berufsständische Versorgungswerke und Pensionskassen). Mit einem Vermögen von über 665 Milliarden Euro per Ende Juni 2021 sind sie inzwischen die größte Anlegergruppe. Wichtig war unter anderem die Einführung der Entgeltumwandlung im Jahr 2001, wodurch jedem Arbeitnehmer ein Rechtsanspruch auf betriebliche Altersversorgung eingeräumt wurde. Das hat die Bedeutung von Pensionseinrichtungen deutlich gestärkt. Das Wachstum dieser Anlegergruppe ist außerdem auf die gute Entwicklung am Arbeitsmarkt und den oft vergleichsweise höheren Aktienanteil im Portfolio zurückzuführen.

Der zweite Erfolgsfaktor von Spezialfonds ist die starke Spezialisierung entlang der Wertschöpfungskette. Seit etwa zehn Jahren entfallen rund 70



Prozent des Vermögens auf sogenannte Master-Kapitalverwaltungsgesellschaften (Master-KVGs). Ihre Aufgabe besteht darin, verschiedene Assetklassen als Segmente in einem Fonds zusammenzufassen, ein einheitliches Meldesystem anzubieten und die vielen unterschiedlichen regulatorischen Anforderungen einzelner Anlegergruppen zu berücksichtigen. Im Schnitt enthält ein Masterfonds heute mehr als vier Segmente. Das vereinfacht steuerliche und bilanzielle Abläufe sowie die Performancemessung für den institutionellen Anleger erheblich. Das Portfoliomanagement einzelner Segmente wird hingegen individuell mandatierten Managern überlassen. Master-KVGs erleichtern daher die Zusammenarbeit mit auf bestimmte Assetklassen spezialisierten sowie ausländischen Anbietern. Ende Juni 2021 wurden Vermögen in Höhe von rund 500 Milliarden Euro im Ausland gemanagt. Die wichtigsten Management-Standorte für Spezialfonds-Mandate außerhalb Deutschlands sind laut einer BVI-Umfrage England und die USA. Eine Folge der starken Spezialisierung, mit starkem Wettbewerb zwischen den Anbietern, und der hohen Anlagesummen sind sehr niedrige Kosten, die oft nur wenige Basispunkte betragen.

Drittens sind Spezialfonds weniger restriktiv in Bezug auf das Anlageuniversum als Publikumsfonds. Rechtlich sind zwei Varianten möglich, darunter eine noch relativ junge Ausgestaltung mit flexiblem Anlageuniversum, solange der Grundsatz der Risikomischung gewahrt wird. In der traditionellen Variante gibt das Gesetz einen Katalog zulässiger Anlagegegenstände (wie Wertpapiere, Immobilien und Unternehmensbeteiligungen) und Anlagegrenzen vor. Historisch hielten Spezialfonds fast ausschließlich Anleihen. Dies hat sich im Zuge des Niedrigzinsumfelds etwas geändert. Dennoch investieren Spezialfonds überwiegend konservativ, da ihre Anleger oft Auszahlungsverpflichtungen gegenüber Rentenempfängern oder Versicherten erfüllen müssen. Anleihen machen laut einer TELOS-Umfrage per Ende 2020 weiterhin 58 Prozent aller Spezialfondsanlagen aus. Der Großteil davon entfällt auf Staatsanleihen und Pfandbriefe, die als besonders risikoarm gelten. Der Aktienanteil liegt bei rund 15 Prozent, steigt aber langsam an. Insbesondere Aktien aus Industrieländern finden sich in den Portfolien. Immobilien bilden mit elf Prozent die drittgrößte Assetklasse. Den Grundstock von Immobilien-Spezialfonds stellen Objekte in Deutschland (80 Prozent aller



Liegenschaften) und die Bereiche Büro und Handel dar. Andere illiquide Assetklassen, zum Beispiel Infrastrukturinvestments oder Private Equity, stoßen laut der Umfrage zwar auf großes Interesse bei Spezialfondsanlegern, machen aber bisher nur einen kleinen Teil des Gesamtvermögens aus. Gemäß einer Umfrage unter BVI-Mitgliedern im Jahr 2020 haben außerdem nur 0,6 Prozent der Spezialfonds, die zusammen 13,9 Milliarden Euro verwalteten, „Leverage in beträchtlichem Umfang“<sup>1</sup> eingesetzt. Auch dies belegt die insgesamt risikoaverse Anlagestrategie.

Spezialfonds sind also ein etablierter, zentraler Portfoliobaustein für institutionelle Investoren, vor allem aus dem Bereich Altersvorsorge. Wegen der eingespielten und hoch effizienten Prozesse und der flexiblen Ausgestaltung werden sie gegenüber der Direktanlage und Publikumsfonds oft bevorzugt. Trotz des starken Wachstums, neuer Anlegergruppen und der Herausforderungen durch das Nullzinsumfeld bleibt ihr Charakter aber nach wie vor konservativ.

### Kontakt

markus.michel@bvi.de  
+49 69 15 40 90 242

1 I.S.v. Art. 111 (1) Delegierte Verordnung (EU) Nr. 231/2013