



# Fokus Spezialfonds

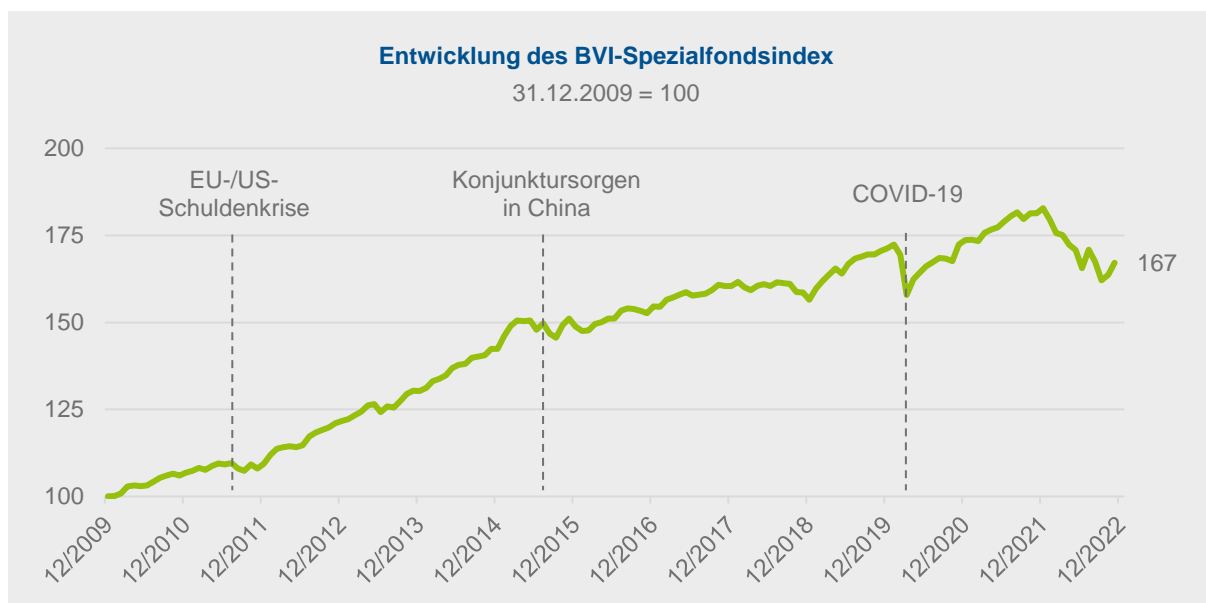
## DER SPEZIALFONDS-MARKT DEUTSCHLAND IM ÜBERBLICK

### Neuer BVI-Spezialfondsindex belegt stabile Wertentwicklung offener Wertpapier-Spezialfonds

Wertpapier-Spezialfonds sind ein zentraler Portfolio-baustein für deutsche institutionelle Investoren, vor allem im Bereich Altersvorsorge. Mit dem neuen BVI-Spezialfondsindex zeichnen wir erstmalig die durchschnittliche Wertentwicklung der von deutschen Anlegern gehaltenen Fondsanteile nach. Die monatliche Rendite der einzelnen Fonds schätzen wir auf Grundlage der Veränderung des Fondsvermögens, der Mittelzu- und -abflüsse sowie der Ertragsausschüttungen. Derzeit berücksichtigen wir die Daten von 2.700 Wertpapier-Spezialfonds, wobei wir

für den Index das arithmetische Mittel der Fondsrenditen heranziehen. Als Indexbasis haben wir 100 Punkte am 31. Dezember 2009 gewählt.

Seitdem ist der Index stark gestiegen und lag per Ende November 2022 bei 167,2 Punkten. Das entspricht einer durchschnittlichen jährlichen Rendite von 4,1 Prozent, die damit deutlich über der von Euro-Staatsanleihen liegt. Diese erreichten gemessen am ICE BofA Euro Government Index im selben Zeitraum nur 2,2 Prozent. Beim Aktienindex MSCI Europe



## Kennzahlen des BVI-Spezialfondsindex im Vergleich

|  | BVI-Spezialfondsindex |         |          |              | MSCI Europe  | ICE BofA Euro Government |
|--|-----------------------|---------|----------|--------------|--------------|--------------------------|
|  | 1 Jahr                | 5 Jahre | 10 Jahre | Seit 12/2009 | Seit 12/2009 | Seit 12/2009             |
| <b>Wertentwicklung</b><br>in Prozent (p.a.)    | -7,81                 | 0,82    | 3,28     | 4,06         | 7,01         | 2,17                     |
| <b>Standardabweichung</b><br>in Prozent (p.a.) | 7,07                  | 5,48    | 4,56     | 4,26         | 13,67        | 5,04                     |
| <b>Sharpe Ratio</b>                            | -1,10                 | 0,25    | 0,79     | 0,98         | 0,57         | 0,47                     |

waren es 7,0 Prozent pro Jahr. Das Jahr 2022 war allerdings wegen des Zusammentreffens von Ukraine-Krieg, Konjunktursorgen und steigender Zinsen von Verlusten geprägt.

Größere Indexausschläge sind bei Spezialfonds die Ausnahme: Die monatliche Wertentwicklung lag in 83 Prozent der Fälle zwischen -1 und +2 Prozent. Entsprechend lag die annualisierte Standardabweichung seit Ende 2009 bei nur 4,3 Prozent. Das bedeutet, dass man auf Basis der bisherigen Beobachtungen davon ausgehen kann, dass rund zwei Drittel der jährlichen Wertentwicklungsergebnisse in einem Korridor von etwa plus/minus vier Prozent um den Mittelwert schwanken. Damit waren von deutschen Anlegern gehaltene Spezialfonds nicht nur deutlich weniger volatil als viele Aktienindizes (z. B. der MSCI Europe) – sogar Euro-Staatsanleihen weisen mit 5,0 Prozent eine höhere annualisierte Standardabweichung auf. Das unterstreicht den starken Fokus bei Spezialfonds auf Risikominimierung.

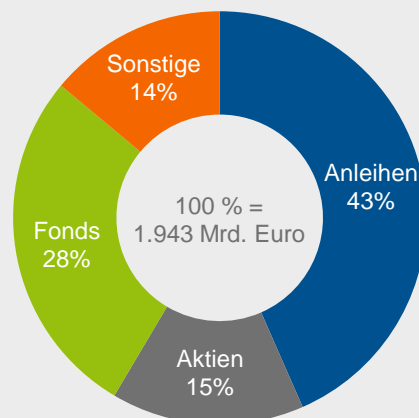
Trotz des gut gesteuerten Risikos ist auch die Wertentwicklung offener Wertpapier-Spezialfonds vorzeigbar. Das lässt sich an der Sharpe Ratio ablesen. Sie setzt die erzielte Rendite (abzüglich eines risikolosen Zinses) ins Verhältnis zur Volatilität. Ein hoher Wert zeigt dabei eine höhere Rendite bei gleichem Risiko an. Der BVI-Index weist einen Wert von 0,98 seit Ende 2009 aus. Damit schneiden deutsche Spezialfonds-Investoren risikoadjustiert deutlich besser ab als Anleger in europäische Aktien (0,57) oder europäische Staatsanleihen (0,47).

Die stabile und gute, aber im Vergleich zu Aktien moderate Wertentwicklung hängt vor allem mit der konservativen Ausrichtung der Portfolien zusammen. Laut Bundesbank hielten deutsche Produkte per Ende

November 2022 nur etwa 15 Prozent des Fondsvermögens in Aktien. Rentenpapiere machten mit 43 Prozent den weit überwiegenden Teil der Portfolien aus. Rund 28 Prozent waren in Zielfonds investiert. Die übrigen Anlageklassen spielten eine untergeordnete Rolle. Die große Bedeutung von Anleihen hängt vor allem mit regulatorischen Vorgaben zusammen, denn durch regelmäßige Zinserträge wird die Erfüllung von Auszahlungsverpflichtungen sichergestellt. Immerhin werden rund 62 Prozent des Vermögens von Wertpapier-Spezialfonds für Altersvorsorgeeinrichtungen (etwa berufsständische Versorgungswerke und Pensionskassen) oder Versicherungsgesellschaften investiert. Darüber hinaus nutzen private Organisationen ohne Erwerbszweck (wie Stiftungen), Kreditinstitute und Industrie- und Dienstleistungsunternehmen Spezialfonds zur Kapitalanlage.

## Fondsvermögen deutscher offener Spezialfonds nach Anlageklasse

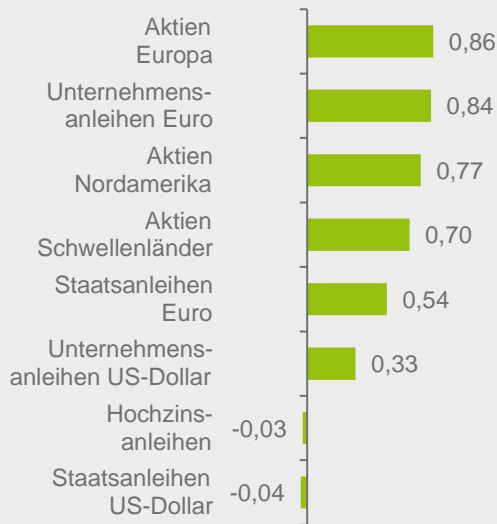
Stichtag 30.11.2022



Quelle: Deutsche Bundesbank

**Korrelation des Spezialfondsindex zu wichtigen Anlageklassen<sup>1</sup>**

Betrachtungszeitraum 12/2009-11/2022



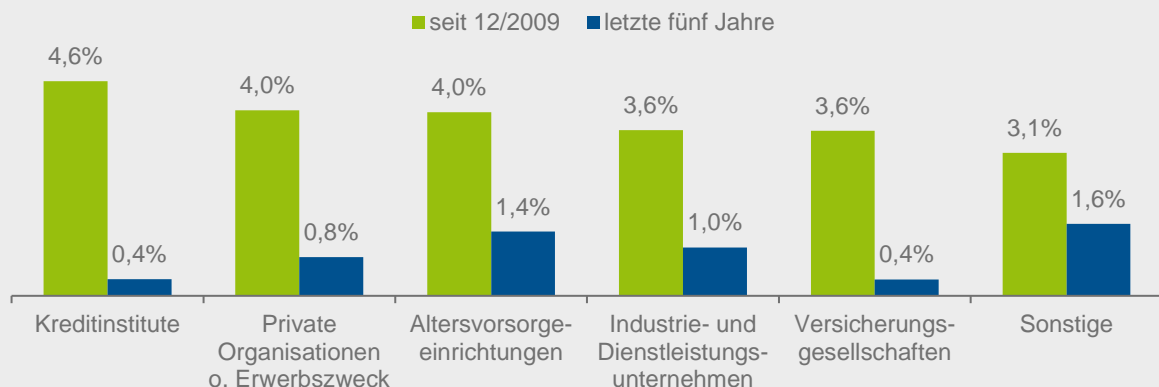
Quelle: BVI, Morningstar Direct

(auch wenn sich gegebenenfalls die Stärke der Ausschläge unterscheidet). In Kombination mit der niedrigen Volatilität legen die hohen Werte nahe, dass Spezialfonds-Manager die Chancen risikoreicher Märkte nutzen – allerdings unter Minimierung des eingegangenen Risikos.

Der BVI-Spezialfondsindex lässt sich auch für einzelne Anlegergruppen auswerten. Das ermöglicht ein genaueres Bild der Risiko-/Renditestruktur. Seit Ende 2009 haben alle wesentlichen Anlegergruppen Renditen von rund vier Prozent pro Jahr erzielt. Die beste Wertentwicklung wiesen dabei Fonds für Banken und Stiftungen aus. Sie investieren überdurchschnittlich stark in Aktien<sup>2</sup>. Spezialfonds für Versicherungsunternehmen lagen durch die strenge Regulierung der Anlagepolitik dagegen nur bei jährlich 3,6 Prozent. In den letzten fünf Jahren fielen die Renditen aufgrund der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen insgesamt deutlich niedriger aus. Dennoch musste keine Anlegergruppe Verluste hinnehmen. Altersvorsorgeeinrichtungen und Industrie- und Dienstleistungsunternehmen erzielten immerhin jährliche Renditen von 1,4 bzw. 1,0 Prozent.

Interessanterweise ähneln die Renditeschwankungen offener Wertpapier-Spezialfonds trotz des großen Anleiheanteils eher den Bewegungen an den Aktien- als an den Rentenmärkten. Das zeigt eine Korrelationsanalyse mit gängigen Marktindizes. Dabei wird gemessen, inwieweit ein proportionaler Zusammenhang zum BVI-Index besteht. Ein Wert von eins zeigt dabei eine Bewegung in die gleiche Richtung an

**Wertentwicklung offener Wertpapier-Spezialfonds nach Anlegergruppen pro Jahr**



Stichtag 30.11.2022

<sup>1</sup> Verwendete Indizes von MSCI (Aktien), ICE BofA (Anleihen Investment Grade) und Bloomberg (Hochzinsanleihen)

<sup>2</sup> Siehe z. B. TELOS Spezialfondsstudie 2022