



Bild von fanjianhua auf Freepik

## Schwerpunktthema "Real Assets"

Der BAI e.V. dankt folgenden Sponsoren für die freundliche Unterstützung dieses Newsletters:



**Bitte merken Sie sich die folgenden Termine vor:**

Donnerstag, 19. September 2024, Frankfurt  
BAI InnovationsDay

Dienstag, 1. Oktober 2024, Frankfurt  
BAI Real Assets Symposium

Donnerstag, 28. November 2024, Frankfurt  
BAI Workshop Sustainable Finance & ESG

Donnerstag, 6. Februar 2025, Frankfurt  
BAI Private Debt Symposium

Save the Date: Dienstag, 6. Mai bis Donnerstag, 8. Mai 2025  
BAI Alternative Investor Conference (AIC)

**Inhalt**

- 3** Leitartikel  
Frank Dornseifer,  
BAI e.V.
- 7** Mitgliederneuvorstellungen
- 10** Das Klassentreffen der AI-Branche  
Cynthia Schrott-Spierung, BAI e.V.
- 13** Die Rolle von Infrastruktur für deutsche institutionelle Investoren und Deutschland als Infrastrukturstandort  
Florian Bucher, BAI e.V.
- 18** Wie institutionelle Investoren bei der Förderung nachhaltiger Infrastruktur eine wichtige Rolle spielen können  
Benjamin Walter und Heiko Wunderlich,  
Allianz Global Investors
- 22** Core Infrastruktur: Durch den ersten Zyklus  
Serkan Bahçeci und David Schad,  
Arjun Infrastructure Partners
- 24** Globaler Immobilienausblick: Zyklischer Aufschwung voraus  
Harald Klug und Wolfgang Bernadzik, BlackRock
- 29** Erfolgsfaktor Infrastruktur  
Marco Schwarzbach, DekaBank
- 33** Wie viel Inflationsschutz bieten Investitionen in Energieinfrastruktur?  
Michael Hennig und Daniel Sayar,  
Energy Infrastructure Partners
- 36** Logistikimmobilien: Steigende Mieten, niedriger Leerstand. Bietet der Logistiksektor langfristig eine attraktive Anlagemöglichkeit?  
Christian Schulte Eistrup,  
Clarion Partners – A Franklin Templeton Company
- 41** Büro ist nicht gleich Büro: Die Chance liegt im Detail  
Claudia Reich Floyd, Hazelview Investments Inc.
- 45** Verschiebung der Effizienzgrenze mit Naturkapitalanlagen  
David A. Fortin und Weiyi Zhang,  
Manulife Investment Management
- 50** Der Fortschritt in der Energiewende eröffnet neue Geschäftsmodelle  
Patrick Sobotta, Natixis Investment Managers  
Raphaël Lance, Mirova
- 54** Bewertung von Erneuerbaren-Energien-Anlagen: Chancen, Fallstricke und Besonderheiten für Immobilieninvestoren  
Thomas Lehmann, Wüest Partner
- 58** Veranstaltungen
- 61** Buchvorstellungen

Sehr geehrte Damen und Herren, liebe Mitglieder,

## Real Assets für die Energiewende

Mit dem jüngst zur Konsultation gestellten Diskussionsentwurf zur Förderung von Investitionen von Investmentfonds in Erneuerbare Energien und Infrastruktur (InfrastrukturFörderG) greift das Bundesministerium der Finanzen wichtige Themenstellungen auf, die der BAI seit geraumer Zeit nachdrücklich adressiert. Wiederholt haben wir darauf hingewiesen, dass zum einen die nachhaltige Transformation bzw. die Energiewende nicht ohne die Fondsbranche und die dahinterstehenden institutionellen, aber auch privaten Investoren zu finanzieren ist und dass zum anderen dafür eine gezielte und systematische Überarbeitung von Fondsaufsichtsrecht, Investmentsteuerrecht und Investorenaufsichtsrecht erforderlich ist<sup>1</sup>.

Nachdem im letzten Jahr beim Zukunftsfinanzierungsgesetz lediglich punktuelle Änderungen im KAGB für Investitionen in Erneuerbare Energien, aber keine flankierenden steuerrechtlichen Änderungen im InvStG vorgesehen waren und am Ende dieser Komplex gänzlich aus dem Gesetz genommen wurde, verfolgt das InfrastrukturFörderG nun endlich einen übergreifenden Ansatz, und Gegenstand sind auch nicht nur Investitionen im Bereich Erneuerbare Energien, sondern im Infrastruktorsektor insgesamt. Und genau dafür hatten wir nachdrücklich plädiert.

Der Finanzierungsbedarf für die Energiewende ist jedenfalls gewaltig. Die KfW beziffert in ihrem Klimabarometer 2023<sup>2</sup> den Finanzbedarf, um das gesetzlich verankerte Ziel der Klimaneutralität in Deutschland bis 2045 zu erreichen, auf rund fünf Billionen Euro, was einem jährlichen Investitionsbedarf von durchschnittlich gut 190 Milliarden Euro entspricht – immerhin rund fünf Prozent des deutschen Bruttoinlandsprodukts. Weiter führt die KfW aus, dass ein Großteil dieser Investitionen – rund 60 Prozent – nicht von der öffentlichen Hand getragen werden kann. Der finanzielle Handlungsspielraum auf Bundes-, Länder- und kommunaler Ebene ist massiv eingeschränkt – nicht nur durch die Schuldenbremse. Naheliegender und folgerichtig ist daher die Beteiligung sowohl von institutionellen Investoren, also vor allem Versicherungsunternehmen, Pensionskassen und Versorgungswerken, aber auch von Privatanle-

gern. Als Intermediäre und Treuhänder für beide Anlegergruppen fungieren wiederum insbesondere (alternative) Investmentfonds und spezialisierte Asset Manager in den Sektoren Infrastruktur, Immobilien und Erneuerbare Energien.

In unserer damaligen Stellungnahme zum ZuFinG<sup>3</sup> hatten wir bereits nachdrücklich dafür geworben, dass Regulatorik und Steuerregime, und zwar sowohl für Fonds, aber auch für die dahinterstehenden Investoren, dringend angepasst und synchronisiert werden müssen, eben damit entsprechende zukunftssichernde Investitionen – nicht nur im Infrastruktursektor – in dem notwendigen und gewünschten Umfang erfolgen. Unsere Petita richteten sich daher explizit zum einen auf weitere, über die im damaligen Entwurf vorgesehenen Änderungen im Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB), zum anderen auf korrespondierende Regelungen im Investmentsteuerrecht (InvStG), und darüber hinaus auf die Verordnung über die Anlage des Sicherungsvermögens von Pensionskassen, Sterbekassen und kleinen Versicherungsunternehmen (AnIV).

Die nun durch den Diskussionsentwurf vorgeschlagenen Änderungen insbesondere im InvStG führen zu einem deutlich verbesserten Gleichlauf mit dem Aufsichtsrecht, so dass den bereits bestehenden Anlagemöglichkeiten gem. KAGB nun auch im InvStG auch für Spezial-Investmentfonds Rechnung getragen wird. Dies ist eine Grundvoraussetzung, damit erhebliche Kapitalmittel der Fondsbranche in stärkerem Umfang für Infrastrukturinvestitionen nutzbar gemacht werden. Und genau dies ist ja erklärtes Ziel des Entwurfs. Diverse nun vorgeschlagene Änderungen im Aufsichts- und Steuerrecht gehen auf BAI-Petita zurück, wie die Anpassung des Anlagekatalogs im InvStG für Spezial-Investmentfonds an die KAGB-Regulatorik, die – statusunschädliche - Zulassung von Beteiligungen an gewerblichen Infrastrukturprojektgesellschaften (auch in der Form von Personengesellschaften), usw. Der Entwurf ist im Ergebnis ein wichtiges Signal auch für den Fondsstandort Deutschland, auch wenn diverse Details wie die geplante partielle Ertragsbesteuerung auf Fondsebene (in Bezug auf die Einnahme aus der Erzeugung von Erneuerbaren Energien) noch weiterer Diskussion bedürfen. Für unsere Bewertung des Entwurfes nebst ergänzenden Vorschlägen darf ich auf unsere Stellungnahme verweisen<sup>4</sup>.



Frank Dornseifer,  
BAI e.V.

1 [https://www.bvai.de/fileadmin/Veroeffentlichungen/Presse/Der\\_BAI\\_in\\_den\\_Medien/Fondsbranche\\_ist\\_gefragt.pdf](https://www.bvai.de/fileadmin/Veroeffentlichungen/Presse/Der_BAI_in_den_Medien/Fondsbranche_ist_gefragt.pdf);  
[https://www.bvai.de/fileadmin/Veroeffentlichungen/Presse/Der\\_BAI\\_in\\_den\\_Medien/BAI\\_Gastbeitrag.pdf](https://www.bvai.de/fileadmin/Veroeffentlichungen/Presse/Der_BAI_in_den_Medien/BAI_Gastbeitrag.pdf);  
<https://background.tagesspiegel.de/sustainable-finance/neue-finanzierungsmodelle-fuer-energiewende>

2 <https://www.kfw.de/PDF/Download-Center/Konzernthemen/Research/PDF-Dokumente-KfW-Klimabarometer/KfW-Klimabarometer-2023.pdf>

3 [https://www.bvai.de/fileadmin/Recht/Stellungnahmen/BAI\\_Stellungnahme\\_Ref-E-ZuFinG.pdf](https://www.bvai.de/fileadmin/Recht/Stellungnahmen/BAI_Stellungnahme_Ref-E-ZuFinG.pdf)

4 [https://www.bvai.de/fileadmin/Recht/Stellungnahmen/BAI\\_Stellungnahme\\_DiskE\\_InfraFoerderG\\_BMF.pdf](https://www.bvai.de/fileadmin/Recht/Stellungnahmen/BAI_Stellungnahme_DiskE_InfraFoerderG_BMF.pdf)

Dort haben wir übrigens auch darauf hingewiesen, dass die Frage, ob deutsche bzw. ausländische Investoren zukünftig entsprechende Investitionen in Infrastruktur bzw. Erneuerbare Energien in Deutschland tätigen, maßgeblich auch von weiteren Faktoren abhängt, mit denen sich die Politik auseinandersetzen muss.<sup>5</sup>

- **Infrastrukturprojektpipeline:** Im BAI Investor Survey 2023, an dem über 100 institutionelle Investoren, die zusammen rund 2,4 Billionen EUR AuM verwalten, teilgenommen haben, wurde u.a. bemängelt, dass es in Deutschland derzeit zu wenig – investierbare - Infrastrukturprojekte gibt<sup>6</sup>. Mit anderen Worten, auf kommunaler, Länder-, bzw. Bundesebene müssen entsprechende Infrastrukturprojekte, die von Fonds bzw. den dahinterstehenden Investoren finanziert werden sollen, erst einmal entwickelt, gebündelt und „finanzierungsfähig“ gemacht werden. Es bedarf z.B. einer entsprechenden Infrastrukturprojektgesellschaft, in die auf der einen Seite auch staatliche Infrastrukturprojekte eingebracht und gebündelt werden, so dass eine Standardisierung und vor allem Skalierbarkeit erreicht wird; gleichzeitig können über diese Projektgesellschaft öffentliche Hand und private Investoren gemeinsam investieren. Der Sustainable Finance Beirat hatte Anfang des Jahres selbst ein solches kooperatives Finanzierungsmodell vorgeschlagen<sup>7</sup>, ebenso nunmehr bdew und VKU mit dem sog. Energiewende-Fonds<sup>8</sup>. Diese Thematik sollte nun politisch ebenfalls nachdrücklich weiter vorangetrieben und unterstützt werden.
- **Anpassung des regulatorischen Investitionsrahmens für Investoren:** Neben den Änderungen im Fondsaufsichtsrecht (KAGB) und der Fondsbesteuerung (InvStG) sollte zeitnah auch das Aufsichtsrecht der Investoren, vornehmlich die Anlageverordnung (AnIV) angepasst werden, um auch hier eine Synchronisation zu erreichen. Bislang findet die Anlageklasse Infrastruktur keine eigene Würdigung in der AnIV, was wiederum für Investoren in der Praxis zu Fragen bzw. Problemen führt. Zum einen ist die sog. Risikokapitalquote der AnIV bei vielen Investoren weitgehend ausgeschöpft, so dass zusätzliche Gelder im Bereich Infrastruktur/Erneuerbare Energien nicht ohne weiteres investiert werden können. Der BAI hat daher wiederholt vorgeschlagen, dass in der AnIV eine eigene Infrastrukturquote implementiert

wird, die entweder außerhalb der Risikokapitalquote aufgesetzt wird und somit dezidierte Investitionen zulässt, oder zukünftig als Teil der Risikokapitalquote geführt wird, wobei diese dann aber entsprechend zu erhöhen wäre. Wir erachten eine eigenständige Infrastrukturquote von 7,5% für angemessen, die zudem mit Blick auf das Risikoprofil von Infrastrukturanlagen außerhalb der Risikokapitalquote aufgesetzt werden könnte. Gem. Koalitionsvertrag ist eine Änderung der AnIV ja ohnehin angedacht, so dass auch dieser Aspekt im Rahmen der Zulassung von renditestarken Anlagemöglichkeiten erfasst werden sollte.

- **Renditebenchmarking:** Schließlich ist zu berücksichtigen, dass Investoren immer auch dezidierte Renditeziele für ihre Anleger, Versicherungsnehmer, Versorgungsempfänger, etc. verfolgen (müssen). Die strategische und taktische Assetallokation wird auf Portfolio- und Einzelassetebene danach ausgerichtet. Dies gilt selbstverständlich auch für die Fonds-/Assetklassenselektion. Nicht ohne Grund beträgt der Anteil alternativer Investments am Portfolio deutscher institutioneller Investoren im Durchschnitt mittlerweile rund 25%, wie ebenfalls im BAI Investor Survey 2023 nachzulesen ist. Stellt also z.B. ein Luxemburger Fonds, der vornehmlich außerhalb Deutschlands investiert, eine höhere Rendite in Aussicht, eben weil dort u.a. die Gesamtsteuerlast ggü. Deutschland geringer ist, wird möglicherweise dieser Fonds mit diesen Zielmärkten ggü. einem deutschen Fonds mit dem Anlagenschwerpunkt Deutschland, der eine geringere Rendite erwirtschaftet bzw. in Aussicht stellt, bevorzugt. In dem bereits erwähnten gemeinsamen Positionspapier „Kapital für die Energiewende – Die EWF-Option“ von bdew, VKU und Deloitte heißt es ausdrücklich: „Das Grundproblem ist jedoch, dass viele der deutschen Energiewendeprojekte aus Sicht der privaten Kapitalgeber kein ausreichend attraktives Risiko-Rendite-Profil besitzen“ und weiter, dass „konkurrierende Geldanlagen daher oft bessere Renditen bei geringeren Risiken [versprechen]“<sup>9</sup>. Weiter heißt es: „Erneuerbare Energien und Energie-Infrastrukturen in Deutschland sind tendenziell hoch reguliert, hoch bürokratisch und teilweise weniger profitabel – und damit für Investoren nicht in jedem Fall attraktiv“<sup>10</sup>.

Diese sehr deutlichen Aussagen in dem Positionspapier sollten Anlass geben zu prüfen, ob Maßnahmen ergriffen werden können, damit deutsche Infrastruktur mindestens ebenso attraktiv für Investoren wird, wie Infrastrukturprojekte in anderen Ländern, so dass auch wettbewerbsfähige Renditen erzielt werden können. In dem Konzeptpapier werden aus Sicht der Energiewirtschaft neben regulatorischen Aspekten (Stichwort Einspeisevergütung)

5 „Die Rolle von Infrastruktur für deutsche institutionelle Investoren und Deutschland als Infrastrukturstandort“ wird auch im gleichnamigen Artikel des BAI in diesem Newsletter zur aktuellen Marktstudie „Infrastructure 2024 - Focus on Germany“ diskutiert.

6 [BAI\\_Investor\\_Survey\\_23.pdf](#) (bvai.de), S. 16

7 [SFB\\_Nachhaltige-Infrastruktur\\_Transformationsfinanzierung.pdf](#) (sustainable-finance-beirat.de)

8 [Konzeptpapier: BDEW, VKU und Deloitte stellen Energiewende-Fonds vor: VKU](#)

9 Ebenda S. 14

10 [Konzeptpapier: BDEW, VKU und Deloitte stellen Energiewende-Fonds vor: VKU](#) S. 9

auch steuerliche Aspekte (Stichwort Körperschaftssteuerbelastung) angesprochen. Möglicherweise fällt im Ergebnis aufgrund unterschiedlicher Faktoren bei einem Luxemburger Infrastrukturfonds, der europa- bzw. weltweit in Erneuerbare Energien investiert, z.B. keine oder eine reduzierte Ertragsteuer an, so dass dieser einen Renditevorteil ggü. einem deutschen Fonds hat. Auch ausländische Investoren werden diesen Renditevergleich anstellen bei der Frage, zum einen, ob in einen deutschen Fonds, zum anderen, ob in deutsche Infrastruktur investiert wird.

Es wird also deutlich, dass auch angesichts eines durchaus gelungenen Gesetzesentwurfs, der natürlich erst einmal vom Gesetzgeber beschlossen werden muss, noch mehr getan werden muss, um die Energiewende zu stemmen. Insbesondere sind dies die zuvor skizzierten Wettbewerbs- bzw. Standortaspekte im Hinblick auf deutsche Infrastrukturprojekte und entsprechende Fondsvehikel, die Investitionen für Investoren attraktiver machen könnten. Denn nur wenn diese Investitionen in großem Umfang erfolgen wird sich Deutschland – wie von der Bundesregierung angestrebt – als ein führender Sustainable Finance Standort etablieren. Und im Kern dieser Investitionstätigkeiten rund um die Energiewende stehen eben Real Assets, denen wir den Schwerpunkt dieses Newsletters widmen.

### BAI Events nach der Sommerpause

Da dies der letzte Newsletter vor der Sommerpause ist, darf ich kurz noch auf wichtige BAI-Events nach derselben hinweisen. Dies ist zunächst der **BAI InnovationsDay** am 19. September 2024 in der Frankfurt School of Finance and Management. Hier erwarten Sie neben Fachvorträgen von Mitgliedsunternehmen und Paneldiskussionen Keynote-Vorträge von Burkhard Balz, Vorstandsmitglied der Deutschen Bundesbank, Prof. Dr. Philipp Maume, TU München sowie Prof. Dr. Isabell Welp, ebenfalls von der TU München.

Darüber hinaus findet am 1. Oktober 2024 das **BAI Real Assets Symposium** im Westin Grand Hotel Frankfurt statt. Gianluca Minella, ehemals Abu Dhabi Investment Authority (ADIA), wird vorstellen, wie ein Staatsfonds die Anlageklasse Infrastruktur betrachtet. Außerdem wird Philippe Jost, PhD von Capital Dynamics einen Workshop veranstalten zum Benchmarking von Privatmarktinvestitionen im Vergleich zu börsennotierten Anlagen.

Unsere letzte Veranstaltung in diesem Jahr ist der **BAI Workshop Sustainable Finance & EGS** am 28. November 2024 auch wieder in der Frankfurt School of Finance and Management. Weitere Informationen hierzu und zu den beiden anderen Veranstaltungen finden Sie auf unserer [Webseite](#).

### BAI Investor Survey – Bitte um Mitwirkung

Vor kurzem haben wir den jährlichen BAI Investor Survey gestartet. Flankierend dazu werden wir in Kürze auch unseren Mitglieder Survey versenden, so dass ich an dieser Stelle nachdrücklich darum bitten darf, daran teilzunehmen. Im letzten Jahr hatten wir eine sehr gute Beteiligung bei beiden Umfragen, so dass wir wieder einmal für die Branche wichtige und repräsentative Zahlen rund um die institutionelle Kapitalanlage im Bereich Alternative Investments präsentieren konnten.

### zu den Beiträgen in diesem Newsletter

Wie immer darf ich zum Abschluss allen Autoren und Sponsoren, die an diesem Newsletter mitgewirkt und wieder sehr lesenswerte Fachbeiträge rund um das Thema Real Assets beigesteuert haben, herzlich danken.

Ich wünsche Ihnen zudem eine – wie hoffentlich immer – informative und unterhaltsame Lektüre des BAI Newsletters und eine schöne Sommerzeit, die hoffentlich auch zu einem fußballerischen Sommermärchen in Deutschland wird.

Frank Dornseifer



# BAI InnovationsDay

Donnerstag, 19. September 2024  
Frankfurt School of Finance & Management

## Der Digitale Euro und Auswirkungen auf die Finanz- und Realwirtschaft

Burkhard Balz, Vorstandsmitglied,  
Deutsche Bundesbank



## Die neue Welt der Zahlungs- dienstleistungen unter MiCAR

Prof. Dr. Philipp Maume, Corporate  
Governance and Capital Markets Law, TUM



## The most innovative trends in asset management

Prof. Dr. Isabell Welpe,  
Chair for Strategy and Organization, TUM



Mit praxisbezogenen Vorträgen und Paneldiskussionen u. a. zu:

- Tokenisierung von Fonds & Assets
- ECSP-VO Compliance und digitale Platzierung von Wertpapieren
- Umsetzung von MiCAR und DORA
- Case-Studies zu unterschiedlichen Einsatzmöglichkeiten von KI:
  - Portfolio- / Asset-Management
  - Risk Management, Due Dilligence, Compliance, Reporting

Sponsoren:



Freshfields Bruckhaus Deringer



Mediapartner:



Seit dem Erscheinen des letzten Newsletters Anfang Mai haben wir vier neue Mitglieder gewinnen können.

Wir freuen uns, nun auch

- Alpha Financial Markets Consulting Germany GmbH
- Dr. Peters GmbH & Co. KG
- neXDOS GmbH
- VIDA.place GmbH

als Mitglieder begrüßen zu dürfen.

Eine Übersicht über alle 296 BAI-Mitglieder finden Sie [hier](#).



## Alpha Financial Markets Consulting Germany GmbH

Alpha FMC ist ein führendes Beratungsunternehmen für den Finanzdienstleistungssektor. Es optimiert Betriebsabläufe, Technologie und strategische Initiativen in Bereichen wie Asset & Wealth Management, Versicherungen und Banken. Ziel ist die Steigerung von Effizienz und Wettbewerbsfähigkeit der Kunden. Alpha Alternatives, eine Tochtergesellschaft von Alpha FMC, spezialisiert sich auf die Beratung für die alternativen Investmentbranche, einschließlich Private Equity, Immobilien und Kreditmärkte. Sie bietet Lösungen in Betriebsmodellgestaltung, Technologieimplementierung, Datenmanagement und Prozessoptimierung unter Zuhilfenahme von künstlicher Intelligenz. Gemeinsam liefert Alpha umfassende Beratungsleistungen und hat global bereits mit über 80% der führenden Asset & Wealth Manager zusammengearbeitet.



## Dr. Peters GmbH & Co. KG

Die Dr. Peters Group ist ein inhabergeführtes und unabhängiges Familienunternehmen. An der Spitze des Unternehmens steht die geschäftsführende Gesellschafterin Kristina Salamon. Seit 1975 strukturiert und managt die Dr. Peters Group Sachwertinvestments für Privatanleger und institutionellen Investoren. Die ersten Investmentlösungen waren Fonds, mit denen sich Anleger erfolgreich an deutschen Gewerbeimmobilien beteiligen konnten. Bis heute liegt der Fokus im Immobilienbereich auf den Nutzungsklassen Nahversorgung, Pflege und Hotel. Weiterhin ist die Gruppe in den Assetklassen Erneuerbare Energien, Aviation und Shipping aktiv und managt ein Assetvolumen von 3,3 Mrd. €. Insgesamt hat die Dr. Peters Group seit ihrer Gründung mehr als 155 Investments aufgelegt – mit einem Investitionsvolumen von über 8 Mrd. €. Damit gehört sie zu den größten und erfahrensten deutschen Anbietern von Sachwertinvestments.



### neXDoS GmbH

neXDoS ist eine inhabergeführte Asset Management Boutique. Unsere Mission ist die Übertragung wissenschaftlicher Erkenntnisse über die systematischen Werttreiber von Leveraged Buyout Fonds auf das Management liquider Aktien. Die Gründer sind erfahrene Unternehmer der deutschen Asset Management Industrie.

Sowohl analytisch als auch empirisch lässt sich zeigen, dass der Anlageprozess von LBOs dem traditioneller Aktienmanager systematisch überlegen ist - die gute historische Performance von LBOs ist im Wesentlichen auf die Effekte ihres Financial Engineering zurückzuführen und diese lassen sich auf das Management liquider Aktien übertragen.

neXDoS hat den wohl weltweit ersten Publikumsfonds (UCITS) aufgelegt, der dieses Financial Engineering umsetzt und Investoren damit den wichtigsten Performancetreiber von LBOs in hoher Effizienz und mit täglicher Liquidität erschließt.



### VIDA.place GmbH

VIDA bietet Einblicke in Assets und Portfolios auf Basis von Satellitendaten und AI.

Das Softwareunternehmen aus München unterstützt Investoren, Banken und Regierungen dabei, Geo-, Klima-, und Umweltdaten von Standorten auszuwerten. Mit der kartenbasierten Software können weltweit Infrastruktur und Real Estate Projekte auf über 70 Risikofaktoren schnell und eigenständig analysiert werden.

Transparenz, Aktualität und Benutzerfreundlichkeit stehen hierbei an oberster Stelle, egal ob für die nächste Due Diligence, das EU-Taxonomy Reporting oder die Bewertung ganzer Portfolien. VIDA wird bereits von führenden deutschen und internationalen Investoren in 56 Ländern genutzt.



## Nachträgliche Vorstellung:

### New Mountain Capital

New Mountain Capital, LLC, together with its affiliates (“New Mountain”), manages private equity, credit and net lease capital with aggregate assets under management of approximately \$50 billion\*. New Mountain has raised over \$40 billion of committed capital across private equity, credit and net lease investment strategies.

New Mountain Capital emphasizes intensive fundamental research and a growth-oriented, “value-add” investment approach, rather than reliance on excessive risk, as the best path to high and consistent long-term returns. New Mountain Capital has proactively developed particular research and operational expertise in carefully selected defensive growth niches of health-care, software, business services, information and data, logistics, specialty chemicals, federal services, financial services, and environmental services.



### ONE group solutions

ONE group solutions specializes in next-generation fund management solutions, offering tailored services such as third-party Management Company/AIFM, Corporate, and Regulatory and Compliance Consulting. Established in 2019, our team of 100 professionals in Luxembourg, Dublin, London, Zurich, New York, Bermuda, and Mumbai, serves over 150 leading and boutique asset managers worldwide.

We also have an independent partner in the DACH region to enhance our service offerings to clients. We provide a comprehensive, one-stop-shop solution for all their fund governance needs. We are proud to be certified as a 'Great Place to Work' and recognized as 'The Best Workplace in Luxembourg and Europe'.

# Das Klassentreffen der AI-Branche

„Hier in Frankfurt kommen wir immer wieder zusammen.“ Mit diesen Worten hat Achim Pütz, Vorsitzender des BAI e.V., die Alternative Investor Conference 2024 eröffnet. Die diesjährigen Teilnehmerzahlen sind erneut gewachsen und verzeichnen ein neues Rekordhoch.

Am 22. April ist die AIC mit dem Pre-Event zum Thema Recht & Regulierung gestartet. In zwei Paneldiskussionen und Fachvorträgen haben die Referierenden u. a. die ELTIF-Verordnung, AIFMD II und die aktuellen Entwicklungen bei der Besteuerung von Investoren in Alternative Investments diskutiert.

## Der erste AIC-Tag

Der erste Konferenztage am 23. April hat direkt mit einem Highlight begonnen: In der Wissenschaft ist Nachhaltigkeit exakt definiert und messbar. Doch in den sozialen, fiskalischen oder umweltökologischen Kontexten wird Nachhaltigkeit oft als ein Gummibegriff oder Hayek'sches Wiesel-Wort benutzt. Jeder verwendet den Begriff und kaum einer weiß, worum es geht und wie man es misst. **Prof. Dr. Bernd Raffelhüschen** hat sich in seiner **Keynote-Speech** genau hieran gewagt und eine Definition zur Messung von Nachhaltigkeit aufgestellt – verbunden mit einem Gruß an die EU-Kommission.

Ein weiterer Höhepunkt des Tages war die Keynote-Speech von Prof. Dr. Isabell Welpke am Nachmittag. Sie hat über die Transformation des Investmentsektors durch Künstliche Intelligenz referiert und ist zu diesem Fazit gekommen:

**„Die Integration von generativer KI in den Finanzsektor markiert einen Wendepunkt, bei dem innovative Technologien nicht nur bestehende Prozesse optimieren, sondern völlig neue Wertströme und Anlagestrategien erschaffen.“**

Traditionell hat am Abend das Investorendinner zeitgleich mit dem Get-together stattgefunden – dieses Jahr zum ersten Mal im Zoo Gesellschaftshaus und mit über 500 Teilnehmenden. Nach dem Essen ist der Gedankenleser **Thorsten Havener** aufgetreten. Mit seiner rätselhaften und geheimnisvollen Show hat er die Teilnehmenden mit der großen Frage zurückgelassen – wie macht er das? Im weiteren Verlauf des Abends wurde diese Frage viel diskutiert und die unterschiedlichsten Theorien dazu aufgestellt.



**Cynthia Schroff-Spierung**

Referentin für Events & Öffentlichkeitsarbeit,  
BAI e.V.

## Der zweite AIC-Tag

Der zweite Konferenztage am 24. April hat wie immer mit dem Investorenworkshop angefangen. Hier hatten die Investoren die Möglichkeit, auch über operative Fragestellungen zu sprechen und in einem geschützten Umfeld aktuelle Themen der Branche zu erörtern.

Der erste gemeinsame Programmpunkt für alle Teilnehmenden war die Impulsrede vom hessischen Finanzminister **Prof. Dr. Alexander Lorz MdL**. Dabei hat er die Herausforderungen der Zukunft thematisiert und sich dafür ausgesprochen, dass hier nicht nur der Staat gefragt sei:

**„Wir müssen in Deutschland auch viel privates Kapital aktivieren – mit dem vollen Spektrum an Finanzprodukten. Alternative Investmentfonds gehören da ganz sicher dazu.“**

Weiterhin hat er für die Stärkung des heimischen Finanzplatzökosystems plädiert:

**„Das Zukunftsfinanzierungsgesetz mit der Umsatzsteuerbefreiung der Verwaltungsleistungen für Alternative Investmentfonds, die Ansiedlung des International Sustainability Standards Boards (ISSB), das gewonnene Bewerbungsverfahren um den Sitz der künftigen EU-Geldwäschebehörde (AMLA): Das aktuelle Momentum bei der Stärkung des heimischen Finanzplatzökosystems muss weiter genutzt werden.“**

Lorz hat außerdem darauf hingewiesen, dass bei „der Optimierung der Bedingungen eine sachgerechte Analyse der Hemmnisse am heimischen Finanzierungsmarkt voraus [geht]“.

# Das Klassentreffen der AI-Branche

Ein weiteres Highlight des zweiten AIC-Tages war die **Keynote-Speech** von **Prof. Oliver Gottschalg, PhD** von der HEC School of Management über Künstliche Intelligenz in der Private-Equity-Welt. Zunächst hat er den Hintergrund zu KI und Maschinellem Lernen sowie bestehende Modelle erklärt, die das Potenzial haben, Kernprozesse bei LPs zu ersetzen. Beispielsweise ist maschinelles Lernen in der Lage, die attraktivsten Investitionsmöglichkeiten in Primärfonds zu identifizieren, sekundäre PE-Fonds-Beteiligungen wesentlich genauer zu bewerten und die Cashflows im Zusammenhang mit PE-Portfolios exakter vorherzusagen. Dadurch werden sich Portfolio-Unternehmen und operative Abläufe bei GPs und LPs genau so verändern, wie die Fondsauswahl, Sekundär-Fonds-Bepreisung, Co-Invest-Entscheidungen usw.

## Die Investorenvorträge und das Investorenpanel

Selbstverständlich haben auch Investoren wieder Vorträge gehalten. **Christoph Junge** hat uns einen Blick unter die Motorhaube von Velliv, einer kommerziellen Pensionskasse aus Dänemark, gewährt. Dabei ist er unter anderem auf die verschiedenen Rollen der Asset Allocation eingegangen, die sowohl als Angriff als auch Verteidigung dienen. Weiterhin hat Junge Real Assets, wie Wald und Infrastruktur, thematisiert. Der Output von Wald – Holz – sei als Rohstoff wie Gold und Öl anzusehen. Auch die historische Korrelation zwischen Wald und Inflation sei positiv. Daher würden viele Experten den Wald oft als guten Inflationshedge betrachten. Junge geht davon aus, dass Holz auch in der Zukunft eine große Rolle spielen werde, denn es sei ein wichtiger Faktor bei der Dekarbonisierung. Somit werde die Nachfrage nach Holz weiter zunehmen.

Im zweiten Investorenvortrag hat **Elena Manola-Bonthond** vom CERN Pension Fund über die Chancen und Risiken von Investitionen in Alternatives gesprochen. Sie hat u. a. die langfristigen Trends dargestellt, die das Wachstum der privaten Märkte untermauern, wie auch Faktoren, die bei der Entscheidung über die Allokation in Alternatives zu berücksichtigen sind.

Den Abschluss der diesjährigen AIC hat wieder das Investorenpanel gebildet. Hier haben die Investoren spannende Einblicke in ihre unterschiedlichen Assetallokationsstrategien vermittelt.

Neben diesen Highlights haben auch zahlreiche Sponsoren- und Mitgliedervorträge sowie verschiedene Panels die AIC abgerundet. Hierbei sind die Speaker u. a. eingegangen auf die Chancen und Risiken auf dem aktuellen Immobilienmarkt, ESG in der praktischen Umsetzung für Alternative Investments oder auch auf Private Equity Liquiditätsmanagement in Zeiten von ELTIF 2.

Die über 900 Teilnehmer im Kap Europa – institutionelle Investoren, Produktanbieter und Dienstleister – waren auch dieses Mal sehr zufrieden mit der AIC. Sie haben die qualitativ hochwertigen Beiträge und die Präsenz der sehr interessanten Gesprächspartner gelobt. Die AIC ist eben „das große Klassentreffen der Branche“.

Wenn Sie nächstes Jahr (erneut) dabei sein wollen, merken Sie sich jetzt schon den **6. Mai 2025 (Pre-Event), 7. und 8. Mai 2025** vor. Wir freuen uns, Sie im Kap Europa zu sehen!

## Kontakt und Autorin:

**Bundesverband Alternative Investments e.V.**  
**Poppelsdorfer Allee 106**  
**53115 Bonn**  
**Germany**

[www.bvai.de](http://www.bvai.de)

**Cynthia Schroff-Spierung**

*Referentin für Events & Öffentlichkeitsarbeit*

*Tel.: +49 228-96987-34*

*E-Mail: [schroff-spierung@bvai.de](mailto:schroff-spierung@bvai.de)*

# Das Klassentreffen der AI-Branche



# Die Rolle von Infrastruktur für deutsche institutionelle Investoren und Deutschland als Infrastrukturstandort

Der Investitionsstau in Deutschland ist groß und man wird in hohem Maße auch die Investitionen institutioneller Investoren in Infrastruktur benötigen, um die digitale und ökologische Transformation der Volkswirtschaft zu bewältigen. In einer neuen ausführlichen Marktstudie analysiert der BAI, welche Rolle Infrastruktur in den Portfolios deutscher institutioneller Investoren spielt und inwiefern sie in Projekte in Deutschland investieren.

Deutschland sieht sich aktuell der Herausforderung eines massiven Investitionsstaus ausgesetzt und ist bei öffentlichen Infrastrukturinvestitionen das Schlusslicht in Europa.<sup>1</sup> Auch sind, um das gesetzlich festgeschriebene Ziel der Klimaneutralität bis 2045 zu erreichen, immense Investitionen nötig, die auf bis zu 5 Billionen Euro geschätzt werden.<sup>2</sup> Der deutsche Staat wird diese Summe allein kaum stemmen können, da er auch mit anderen massiven finanziellen Belastungen, wie der Stabilisierung der Rentenkasse, konfrontiert ist. Es wird daher nötig sein das Kapital institutioneller Investoren wie Versicherungen, Stiftungen und Pensionsfonds zur Modernisierung der deutschen Infrastruktur zu mobilisieren. Die Assetklasse Infrastruktur bietet die Chance nicht nur zur Finanzierung der Energiewende beizutragen, sondern auch als Portfoliobestandteil einen Beitrag zur privaten und betrieblichen Altersvorsorge zu leisten.

Auf Grundlage der repräsentativen Umfragedaten von 109 deutschen institutionellen Investoren, Interviews mit 13 Branchenexperten und externen Marktdaten analysiert die aktuelle BAI-Marktstudie den Status Quo der Anlageklasse Infrastruktur in Deutschland sowie die damit verbundenen Herausforderungen und Chancen.

## 81,3% der befragten institutionellen Investoren in Deutschland sind in Infrastruktur investiert

Die Daten zeigen, dass Infrastruktur als Assetklasse in den vergangenen Jahren zunehmend an Bedeutung gewann und im Mainstream bei institutionellen Investoren angekommen ist. Demnach sind 81,3% der befragten Investoren bereits in Infrastructure Equity oder Debt investiert. Infrastruktur Equity hat mit 74,4% investierten LPs dabei bereits fast mit Immobilien Equity, der traditionell bedeutendsten alternativen Assetklasse im institutionellen Portfolio gleichgezogen. Infrastruktur Debt hingegen hat mit 42,1% noch Aufholpotenzial gegenüber Real Estate Debt (50,5%) und Corporate Private Debt (66,4%).

<sup>1</sup> <https://www.wirtschaftsdienst.eu/inhalt/jahr/2022/heft/7/beitrag/chronischer-investitionsmangel-eine-deutsche-krankheit.html>.

<sup>2</sup> [https://www.kfw.de/%c3%9cber-die-KfW/Newsroom/Aktuelles/Pressemitteilungen-Details\\_673344.html](https://www.kfw.de/%c3%9cber-die-KfW/Newsroom/Aktuelles/Pressemitteilungen-Details_673344.html).



**Florian Bucher**  
Referent Alternative Markets,  
BAI e.V.

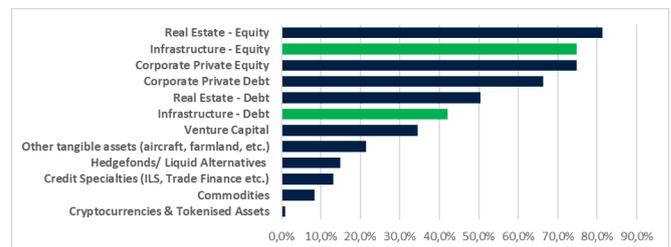


Abbildung 1: Anteil deutscher institutioneller Investoren, die in eine bestimmte Anlageklasse investiert sind, Quelle: BAI-Investor Survey 2023.

Trotz der positiven Entwicklung in den letzten Jahren konnte sich jedoch auch die Assetklasse Infrastruktur nicht dem schwierigen Marktumfeld, besonders des vergangenen Jahres, entziehen. Die hohe Inflation und die daraus folgende dramatische Zinswende, einhergehend mit makroökonomischen Unsicherheiten, sorgten für Liquiditätsgpässe und einen dramatischen Rückgang von Infrastruktur-Transaktionen. Einstiege und Erhöhungen der Allokation in Infrastruktur wurden außerdem durch den Denominator-Effekt erschwert: Die Zinserhöhungen führten dazu, dass der Wert von Aktien und Anleihen parallel und signifikant zurückging. Im Gegensatz dazu verloren illiquide Assets weniger stark an Wert. Dadurch stieg der Anteil illiquider Assets in den Gesamtallokationen. Höhere AI-Allokationen wurden daher durch interne Zielquoten und Investorenaufsichtsrecht mit Quotenregelungen oder Eigenkapitalanforderungen eingeschränkt. Auch nahm mit steigenden Zinsen die Attraktivität potenzieller Renditen aus liquiden Anleihen wieder zu.

Unsere Daten zeigen jedoch, dass Infrastruktur signifikant besser in der Lage war die Erwartungen der befragten Investoren während der vergangenen herausfordernden Marktphase zu erfüllen und die Stimmung aktuell als deutlich positiver wahrgenommen wird als bei anderen alternativen Assetklassen.

# Die Rolle von Infrastruktur für deutsche institutionelle Investoren und Deutschland als Infrastrukturstandort

55,6% (Infrastruktur Equity), bzw. 52,6% (Infrastruktur Debt) der bereits in Infrastruktur investierten Investoren planen aktuell ihre Allokation weiter auszubauen – deutlich mehr als bei anderen AI.

Laut den Investor Survey-Daten planen Investoren, ihre Allokation in Alternative Investments (AI), einschließlich Infrastruktur, weiter zu erhöhen. Dadurch gewinnt Infrastruktur sowohl innerhalb der Alternativen Anlagen als auch in der gesamten strategischen Asset Allokation (SAA) im Vergleich zu traditionellen Investments wie Aktien, Anleihen und Cash zunehmend an Bedeutung.<sup>3</sup>

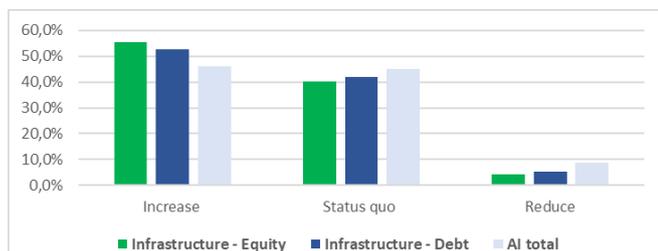


Abbildung 2: Geplante Veränderung des Asset Allokation deutscher institutioneller Investoren, Quelle: BAI Investor Survey 2023.

## Inflationshedge, ESG und Megatrends als Treiber

Aufgrund gestiegener Anleiherenditen haben sich die Treiber für Investitionen in Infrastruktur verändert.<sup>4</sup> Eine zentrale Motivation für Infrastrukturinvestitionen ist mittlerweile ihre Rolle als Inflationshedge. Die Assetklasse bot in den vergangenen zwei Jahrzehnten einen besseren Inflationsschutz als andere Assetklassen, und konnte dies im Stresstest der Post-Covid Inflation auch bestätigen. Es muss hierbei jedoch zwischen Sektoren unterschieden werden und insbesondere Energieinfrastruktur bietet mit verschiedenen Geschäftsmodellen die Möglichkeit Erträge der Inflation anzupassen und so reale Renditeziele zu erreichen.<sup>5</sup> Der Bereich erneuerbare Energien hat mittlerweile auch den ersten Platz unter Infrastruktursektoren nach Dealvolumen übernommen<sup>6</sup> und diese Dynamik wirkt sich positiv auf die gesamte Assetklasse aus.

3 [https://www.bvai.de/fileadmin/Veroeffentlichungen/BAI\\_Publikationen/BAI\\_Investor\\_Survey/BAI\\_Investor\\_Survey\\_23.pdf](https://www.bvai.de/fileadmin/Veroeffentlichungen/BAI_Publikationen/BAI_Investor_Survey/BAI_Investor_Survey_23.pdf), p.8.

4 Vgl. „Interest rate turnaround and inflation Alternative Investments remain robust - despite competition from rising bond yields“, [https://www.bvai.de/fileadmin/Veroeffentlichungen/BAI\\_Publikationen/Interest\\_rate\\_turnaround\\_and\\_inflation\\_2022\\_Teil\\_2.pdf](https://www.bvai.de/fileadmin/Veroeffentlichungen/BAI_Publikationen/Interest_rate_turnaround_and_inflation_2022_Teil_2.pdf).

5 Durchhaltevermögen: Energieinfrastruktur über Inflationszyklen hinweg, [https://energy-infrastructure-partners.com/wp-content/uploads/2024/06/Energy-Infrastructure-Partners\\_Inflation-Study\\_DE.pdf](https://energy-infrastructure-partners.com/wp-content/uploads/2024/06/Energy-Infrastructure-Partners_Inflation-Study_DE.pdf).

6 Preqin Global Report 2023 Infrastructure.

Ein weiterer zentraler Treiber von Infrastruktur-Investments ist das Thema ESG (Environmental, Social, and Governance). 63% der befragten LPs verfolgen aktuell bereits eine ESG-Strategie und weitere 24% planen die Einführung einer solchen. Investitionen in erneuerbare Energien oder soziale Infrastruktur können helfen ESG-Zielsetzungen zu erreichen und bieten einen direkteren Hebel als Investitionen in traditionelle Assets, die auf dem Sekundärmarkt gehandelt werden.

Wie Marktdaten und Interviews zeigen, scheinen die kurzfristigen marktseitigen Herausforderungen für die Assetklasse überwunden und der Deal-Flow zieht wieder an. Die jüngst erfolgte erste Zinssenkung der EZB dürfte diesen Trend weiter bestärken.

Langfristig ist der Ausblick für die Assetklasse Infrastruktur ohnehin sehr positiv. Die Megatrends der digitalen und ökologische Transformation verleihen sehr großen Rückenwind. Jedoch sind auch vorsichtige Stimmen von LPs zu erwähnen, die vor übermäßigem Optimismus warnen. Investitionen sind demnach nicht per se zielführend nur weil ihnen ein Megatrend zugrunde liegt. Die aktuell hohe Attraktivität des Marktes für erneuerbare Energien z.B. führt auch zu einem hohen Zufluss an Marktteilnehmern auf Seiten der Produktanbieter, was eine sorgfältige Auswahl der Fonds und Manager durch LPs erfordert.

## Große Mehrheit der befragten Investoren investiert momentan überwiegend in Infrastruktur im Ausland

Die zunehmende Attraktivität von Infrastrukturinvestitionen bei deutschen institutionellen Investoren bedeutet jedoch nicht notwendigerweise, dass auch die Infrastruktur in Deutschland davon profitiert.

So halten deutsche institutionelle Investoren global nach Anlagemöglichkeiten Ausschau und Fonds sind global diversifiziert. Deutschland befindet sich als Empfängerland von institutionellem Kapital in hartem internationalem Wettbewerb. Die Befragung nach der geographischen Asset Allokation bei Infrastruktur zeigt, dass über 80% der befragten deutschen Investoren momentan überwiegend in Infrastrukturprojekte ins Ausland investieren. Unseren Daten zufolge wird das Potenzial, die Verbesserung der Infrastruktur in Deutschland durch einheimische institutionelle Investoren zu finanzieren, entsprechend bislang nicht genutzt.

# Die Rolle von Infrastruktur für deutsche institutionelle Investoren und Deutschland als Infrastrukturstandort

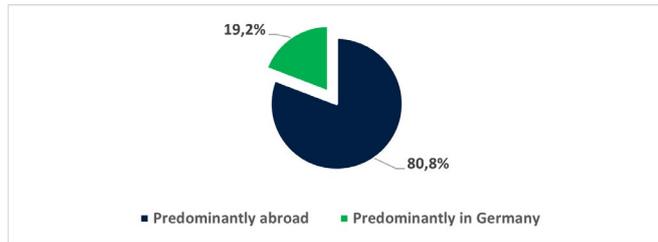


Abbildung 3: Geographische Allokation von Infrastrukturinvestments deutscher institutioneller Investoren, Quelle: BAI Investor Survey 2023.

Um zu verstehen welche Treiber für die geographische Asset Allokation existieren und welche Hemmnisse in Deutschland vorliegen, analysierten wir die grundsätzlichen relevanten Standortfaktoren für Investitionen in Infrastruktur.

Investoren müssen individuelle Renditeversprechen erfüllen und ihre Asset Allokationen ausreichend diversifizieren. Ein attraktives Risiko-Rendite Profil steht mit 93% an erster Stelle der Standortfaktoren und kann als Grundvoraussetzung für andere Faktoren betrachtet werden. Ausgeprägte Regulierung und das hohe Maß an Bürokratie sind Faktoren, die zu einem im Vergleich zu anderen Märkten ineffizienten Energiemarkt mit weniger vorteilhaftem Risiko-Rendite Profil führen.

Gleichzeitig ging aus den Interviews hervor, dass die Stimmung in Deutschland grundsätzlich als unterstützend für Investitionen in erneuerbare Energien wahrgenommen wird und, zumindest teilweise, ein positiver Trend hinsichtlich Investitionsmöglichkeiten in Deutschland wahrgenommen wird

Staatliche Unterstützung für Infrastrukturinvestitionen spielt hingegen eine sehr untergeordnete Rolle. Investoren gaben vielmehr an staatliche Förderung können keine strukturellen Standortnachteile in Deutschland, wie bürokratische Hürden, lange Genehmigungsverfahren für Projekte und übermäßige Regulierung, ausgleichen.

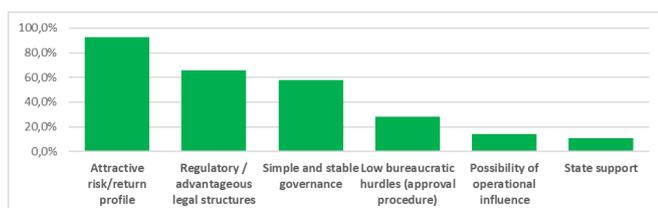


Abbildung 4: Entscheidende Standortfaktoren für Infrastrukturinvestitionen, Quelle: BAI Investor Survey 2023.

Eine Analyse der konkreten Hemmnisse für Investitionen in deutsche Infrastrukturprojekte zeigt, dass mit 45,9% der größte Anteil der befragten Investoren einen Mangel an investierbaren Objekten angibt. Es fehlt entsprechend noch an geeigneten Strukturen, die die Finanzierung in Projekte ermöglichen.

41% nennen die Struktur der Regulierung von Infrastrukturfonds im Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) als Hemmnis und 29,5% führen das Design der Regulierung von Investitionen in Infrastrukturfonds im Investmentsteuergesetz (InvStG) an. Bezüglich dieser regulatorischen Hemmnisse für Infrastrukturinvestitionen gab es seit der Veröffentlichung der Studie bereits positive Entwicklungen zu verzeichnen. So veröffentlichte das Bundesministerium der Finanzen einen „Diskussionsentwurf für ein Gesetz zur Förderung von Investitionen von Fonds in erneuerbare Energien und Infrastruktur.“ Konkrete Änderungsvorschläge, insbesondere im InvStG, zielen darauf ab den Investitionsrahmen für die Investitionen in erneuerbare Energien für Fonds und institutionelles Kapital zu verbessern. Bestehende Anlagemöglichkeiten nach dem KAGB sollen nun auch für Spezial-Investmentfonds im InvStG Berücksichtigung finden und ein verbesserter Gleichlauf mit dem Aufsichtsrecht gewährleistet werden.

Von weiteren 39,2% wurde das Investorenaufsichtsrechts, genauer die Anlageverordnung (AnIV), als Hemmnis genannt. Infrastrukturinvestitionen werden in der bundesweiten AnIV bislang nicht separat berücksichtigt und fallen unter die Risikokapitalquote. Infrastrukturinvestitionen von Versorgungswerken und kleinen Versicherungsunternehmen sind dadurch beschränkt, dass diese die Risikokapitalquote, teilweise auch bedingt durch den oben genannten Denominator-Effekt, bereits ausgeschöpft haben. Eine gesonderte Infrastrukturquote nach dem Vorbild von NRW könnte hier Abhilfe verschaffen.

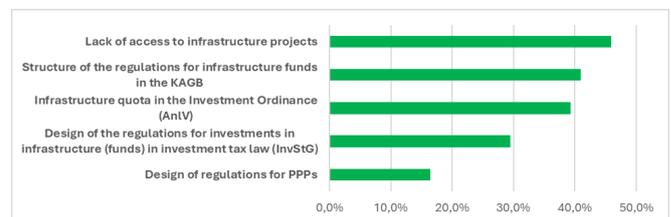


Abbildung 5: Die größten Herausforderungen für Investitionen in Infrastruktur in Deutschland, Quelle: BAI Investor Survey 2023.

# Die Rolle von Infrastruktur für deutsche institutionelle Investoren und Deutschland als Infrastrukturstandort

## Fazit

Trotz kurzfristiger Herausforderungen zeichnet sich langfristig ein positiver übergreifender Trend ab. Getrieben von Megatrends wird die Assetklasse Infrastruktur insgesamt an fundamentaler Bedeutung gewinnen.

Die Politik muss die entscheidende Rolle des privaten Kapitals für die digitale und ökologische Transformation anerkennen. Dies erfordert einen klaren und gestrafften Regulierungsrahmen, der institutionellen Anlegern die Flexibilität bietet, in deutsche Infrastruktur zu investieren, wofür konkrete regulatorische Verbesserungen angegangen werden müssen.

Des Weiteren sind bürokratische Vereinfachungen von fundamentaler Bedeutung um die Markteffizienz zu erhöhen und das Risiko-Rendite Profil für Infrastrukturinvestitionen in Deutschland zu verbessern.

Die gesamte Studie finden Sie [hier](#) zum Download.

## Kontakt und Autor:

**Bundesverband Alternative Investments e.V.**  
Poppelsdorfer Allee 106  
53115 Bonn  
Germany

[www.bvai.de](http://www.bvai.de)

**Florian Bucher**

Referent Alternative Markets | BAI e.V.

Tel.: +49 228-96987-15

E-Mail: [bucher@bvai.de](mailto:bucher@bvai.de)



# BAI Real Assets Symposium

Dienstag, 1. Oktober 2024 • The Westin Grand • Frankfurt

## U.a. mit Keynote-Vorträgen von:

**Gianluca Minella, former Abu Dhabi Investment Authority (ADIA)**, stellt vor, wie ein Staatsfonds die Anlageklasse Infrastruktur betrachtet und wie die sich ändernden Marktbedingungen die Rolle von Infrastruktur-Investitionsstrategien und Portfolioführung neu definieren.

**Philippe Jost, PhD, Capital Dynamics**, veranstaltet einen Workshop zum Benchmarking von Privatmarktinvestitionen im Vergleich zu börsennotierten Anlagen (PME+).

**Dr. Heinz-Werner Rapp**, Gründer, Leiter Steering Board,  
**FERI Cognitive Finance Institute**

## Weitere Themen:

- Infrastructure and Private Real Estate Investments (Equity & Debt)
- Sector Specific Investments and Location Factors
- Climate Transition and Renewable Energy
- Digital Infrastructure
- Timber & Farmland

### Lead-Sponsor



### Silber-Sponsoren



### Panel-Sponsoren



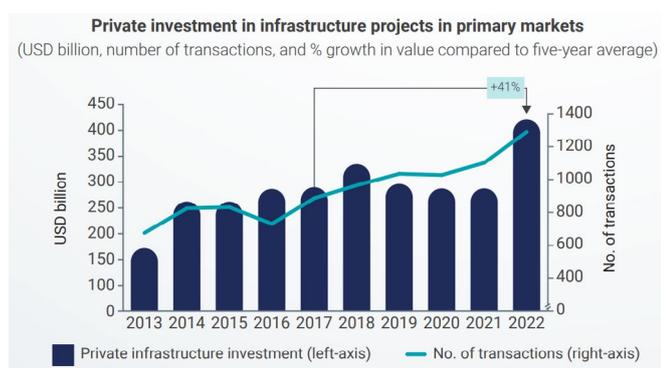
### Medienpartner



# Wie institutionelle Investoren bei der Förderung nachhaltiger Infrastruktur eine wichtige Rolle spielen können

Institutionelle Investoren spielen bereits seit längerem eine immer wichtiger werdende Rolle bei der Finanzierung von Infrastruktur. Damit ist es nur konsequent, wenn diese nun auch einen entscheidenden Beitrag zur Nachhaltigkeitstransformation leisten. Dabei kann insbesondere die Vergabe von Fremdkapital im Infrastrukturbereich eine entscheidende Rolle spielen, um diese Transformation zu begleiten oder sogar zu gestalten.

Nach acht Jahren der Stagnation stiegen die Private Markets Investitionen im Bereich Infrastruktur im Jahr 2022 für den Primärmarkt deutlich an – mit einem Gesamtwert von 41% über dem Fünfjahresdurchschnitt.<sup>1</sup>



Quelle: Global Infrastructure Hub based on Realfin data, Infrastructure Monitor 2023.

## Nachhaltigkeit ist alternativlos

Infrastrukturprojekte können von zentraler Bedeutung für die Erreichung globaler Klimaziele, mehr Nachhaltigkeit und die Schaffung widerstandsfähiger, nachhaltig handelnder und zukunftsfähiger Gesellschaften sein. Insbesondere auch mit Blick auf zukünftige Generationen müssen jetzt die Weichen gestellt werden, was in vielen Bereich und Unternehmen auch bereits passiert. Die Erreichung dieser Ziele geht auch mit zahlreichen Umstellungen und Anpassungen innerhalb der Wirtschaft und Gesellschaft einher. Im Infrastrukturbereich geht es hier konkret um Projekte im Bereich erneuerbarer Energien, Energieeffizienz, nichtfossile und umweltfreundliche Verkehrssysteme, Wasser- und Abfallmanagement. Des Weiteren steht auch die digitale Transformation im Fokus, um Smart Grids und neue Arbeitsmodelle wie Home Office zu ermöglichen. Darüber hinaus ist die Thematik aber für alle Infrastrukturbereiche von Relevanz, da Dekarbonisierung und Verantwortung für die gesamte Wertschöpfungskette für alle Infrastrukturunternehmen an Bedeutung gewinnen, um beispielsweise auch soziale Belange miteinzubeziehen. Bis 2050 gibt es schätzungsweise Investitionsmöglichkeiten von 10 Billionen Euro im Infrastrukturbereich für die Transformation des europäischen Energiesystems auf Netto-Null.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> Quelle: Global Infrastructure Hub, Infrastructure Monitor 2023.

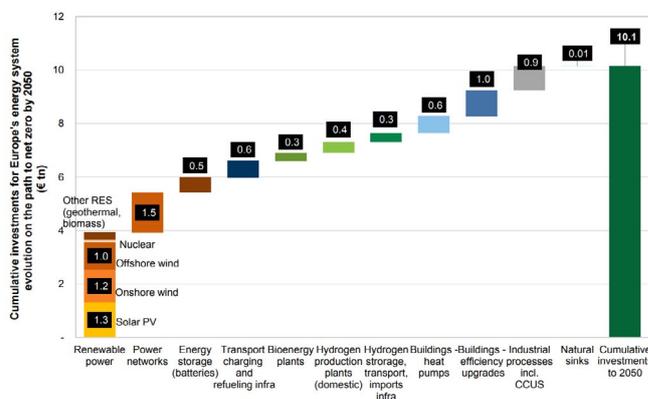
<sup>2</sup> Quelle: Goldman Sachs Global Investment Research, Carbonomics: Re-Imagining Europe's Energy System, 2022.



**Benjamin Walter**  
Senior Portfolio Manager,  
Allianz Global Investors



**Heiko Wunderlich**  
Head of BD Institutional DE/A,  
Allianz Global Investors



Quelle: Goldman Sachs Global Investment Research, Carbonomics: Re-Imagining Europe's Energy System, 2022.

## Instrumente zur Förderung nachhaltiger Investitionen

Um Investitionen in nachhaltige und grüne Infrastruktur bzw. deren Transformation voranzutreiben, gibt es verschiedene Möglichkeiten. Green Bonds sind bereits seit geraumer Zeit Teil im Einsatz, unterliegen jedoch strengen Anforderungen, damit die Mittel für spezifische "grüne" Zwecke verwendet werden. Die Green Bond Principles (GBP) der International Capital Market Association (ICMA) bilden seit mehr als zehn Jahren ein Rahmenwerk für die Emission von grünen Anleihen. Die GBP zielen darauf ab, Transparenz und Offenlegung im Markt für grüne Anleihen zu fördern, „Greenwashing“ zu reduzieren und die Kapitalallokation für Umweltprojekte zu erhöhen. Die Mittelverwendung ist der Grundstein der GBP und soll klare positive Umweltauswirkungen mit sich bringen, die vom Emittenten bewertet und, soweit möglich, quantifiziert werden. Zwar gibt es keine globale Übereinstimmung darüber, wie genau Projekte für die Finanzierung durch grüne Anleihen klassifiziert werden sollten, jedoch bieten die GBP eine Liste potenzieller Kategorien. Grüne Anleihen finanzieren häufig Projekte in den Bereichen erneuerbare Energien, Projekte zur

# Wie institutionelle Investoren bei der Förderung nachhaltiger Infrastruktur eine wichtige Rolle spielen können

Steigerung der Energieeffizienz und Förderung bzw. Weiterentwicklung des Transportsektors im Hinblick auf die Dekarbonisierung. Eine Variation der Green Bonds sind Green Loans. Die Green Loan Principles (GLP) wurden 2018 unter anderem von der Loan Market Association (LMA) etabliert, wobei hier der Schwerpunkt auf Berichterstattung und die externe Überprüfung gelegt wird. Die Loan-Dokumentation sollte die "grüne" Natur des Kredits widerspiegeln und zudem Konsequenzen bei Nichteinhaltung der grünen Kriterien festlegen.

Für Projekte und Unternehmen, die sich in einer Übergangsphase befinden, haben Green Bonds und Green Loans jedoch nur einen begrenzten Anwendungsbereich. Hier können Sustainability-Linked Bonds (SLB) und Sustainability-Linked Loans (SLLs) eine Finanzierungsoption darstellen. Die LMA veröffentlichte 2019 erstmals ihre Sustainability Linked Loan Principles (SLLP), welche SLLs als Instrumente definieren, die den Kreditnehmer dazu anregen sollen, ambitionierte, vorab festgelegte Nachhaltigkeitsziele zu erreichen. Die Nachhaltigkeitsleistung des Kreditnehmers wird dabei anhand von Sustainability Performance Targets (SPTs) gemessen, die sich an Leistungskennzahlen (KPIs), externen Ratings und/oder gleichwertigen Metriken orientieren und Verbesserungen im Nachhaltigkeitsprofil des Kreditnehmers nachweisen können. Diese Instrumente sind nicht an eine spezifische Verwendung der Erlöse gebunden, sodass sie auch von Kreditnehmern genutzt werden können, die noch konkrete Verbesserungen in Bezug auf Nachhaltigkeit vornehmen müssen. In einer typischen Struktur reduziert sich der Zinssatz, wenn der Kreditnehmer bestimmte KPIs erreicht, wie beispielsweise eine Reduzierung des Energieverbrauchs. Als Alternative sind bei Nichterreichung von KPIs zudem höhere Zinssätze denkbar. Die positive oder negative Anpassung bewegt sich dabei meist zwischen 5 und 10 Basispunkten.

Green Bonds und Green Loans konzentrieren sich auf ökologische Aspekte. SLB/SLLs hingegen beinhalten auch zunehmend weitere Kriterien wie z.B. Diversität in Führungsrollen oder Vergütungs-gerechtigkeit. Jedoch gibt es auch Instrumente, die soziale Themen direkt adressieren. Diese sogenannten Social Bonds oder Social Loans erfreuen sich wachsender Beliebtheit. Analog zu GBP/GLP wurden entsprechende Social Bond Principles und Social Loan Principles entwickelt. So geben die Sustainability Bond Guidelines der ICMA einen Leitfaden für Instrumente mit gemischter Mittelverwendung von grünen und sozialen Anliegen. Diese Instrumente werden als Sustainability Bonds oder Sustainability Loans bezeichnet.

## Einflussmöglichkeiten für Infrastrukturinvestoren

Zwar haben Sponsoren und Eigenkapitalinvestoren grundsätzlich unmittelbarer die Möglichkeit auf Projekte und Unternehmen Einfluss zu nehmen, aber auch Fremdkapitalinvestoren haben verschiedene Hebel, um nachhaltiges Verhalten ihrer Kreditnehmer zu incentivieren. Dazu gehören im Wesentlichen:

- 1. Kreditdokumentation:** Diese beinhaltet die Festlegung von Nachhaltigkeitsklauseln und -kriterien in Kreditverträgen, die Kreditnehmer zur Einhaltung bestimmter ESG-Standards verpflichten können. Hier kann die Einhaltung von Umweltstandards, sozialer Verantwortung und guter Unternehmensführung festgehalten werden. Außerhalb von Finanzierungen, wie Green Bonds oder Sustainability-Linked Loans, sind derartige Klauseln derzeit noch relativ allgemein gehalten und beschränken sich meist auf die Einhaltung geltender Gesetze und Regularien, insbesondere in Bezug auf den Umweltschutz.
- 2. Monitoring und Reporting:** Darunter versteht man die regelmäßige Überprüfung der ESG-Leistungen der Kreditnehmer und Anforderung spezifischer Informationen oder detaillierter Nachhaltigkeitsberichte. Dabei liegt das Augenmerk zunächst darauf, Fremdkapitalgeber erst einmal mit den notwendigen Informationen zu versorgen, damit eine Evaluierung stattfinden kann. Diese beginnt bereits während der Due Diligence Phase. Als Nebeneffekt schafft dies aber auch bei Kreditnehmern ein Bewusstsein dafür, sich intensiv(er) mit der Thematik auseinanderzusetzen und Möglichkeiten für Messung und Reporting zu schaffen. In der Praxis zeigt sich allerdings, dass selbst über zehn Jahre nach der Einführung von Green Bonds es bei manchen Projektentwicklern und Unternehmen leider immer noch an der Bereitschaft und Fähigkeit sich hiermit intensiv auseinanderzusetzen und entsprechende Daten zu liefern, mangelt. Investoren sind zunehmend gefordert, ihre eigene Verantwortung an nachhaltiges und ökologisches Handeln gegenüber ihren Stakeholdern darzulegen und müssen daher gegenüber den ESG-Erwartungen an die Unternehmen, in denen sie investiert sind, oft mehr Nachdruck verleihen.
- 3. Dialog und Kooperation:** Unter dem Stichwort „Engagement“ versteht man den Aufbau eines kontinuierlichen Dialogs zu Nachhaltigkeit und ESG. Fremdkapitalgeber sollten sich aktiv mit ihren Kreditnehmern dazu auseinandersetzen und auf die Erreichung bzw. positive Entwicklung in Bezug auf Nachhaltigkeit und ESG-Kriterien hinwirken. Auch wenn Eigenkapitalgebereine direktere Handhabe haben, sind Schuldner regelmäßig auf die Kooperation und Unterstützung ihrer Darlehensgeber angewiesen. Deren Einflussmöglichkeiten sollten daher nicht unter-

# Wie institutionelle Investoren bei der Förderung nachhaltiger Infrastruktur eine wichtige Rolle spielen können

schätzt werden. Es ist durchaus üblich, dass Investoren intern eine Bewertung vornehmen, um das „Level of Engagement“ ihrer Kreditnehmer zu überwachen. Dieses wird zum einen benutzt, um gegenüber den eigenen Stakeholdern das aktive Handeln zu untermauern, aber auch um fehlendes Engagement bestimmter Unternehmen, in die man investiert hat, besser identifizieren zu können. Zwar ergeben sich daraus nicht unmittelbar nachteilige Konsequenzen für diese, es ist aber ein erster Schritt, der es ermöglicht, an diesen Stellen gezielt in die Diskussion einzusteigen, um auf die Einhaltung der Ziele hinzuwirken.

- 4. Anreizmechanismen:** Die Strategien zur Förderung nachhaltiger Investitionen, die bereits oben dargestellt wurden, verstehen sich als Anreizmechanismus, um attraktivere Konditionen oder einen besseren Zugang zu Geldgebern erlangen zu können. Aber auch ohne diese spezifischen Frameworks wie Green Bonds oder Sustainability-Linked Loans nehmen Investoren bereits durch eigenes Screening und Allokationen eine Unterscheidung vor, die unmittelbar auf die Verfügbarkeit von Kapital und die Finanzierungskonditionen Einfluss hat. So führt zum Beispiel das Streben eines Investors nach Reduktion der Treibhausgasemissionen des eigenen Portfolios dazu, dass er einerseits durch Investitionen in dieses Ziel weniger Mittel für andere Investitionen zu Verfügung hat, andererseits aber auch mehr Mittel für oder zu attraktiveren Konditionen für Investitionen, die „grüne Ziele“ unterstützen, abrufen kann.
- 5. Selektion:** Auch das interne Screening und der kategorische Ausschluss bestimmter Projekte und Industrien beeinflussen die Finanzierungskonditionen. Dadurch entsteht ein Anreiz für Kreditnehmer, ihre eigenen Aktivitäten nicht nur zu durch- und ggf. zu überdenken, sondern auch Schritte zu unternehmen, um attraktiver für Kreditgeber, die oft institutionelle Investoren sind, zu sein. So kann man feststellen, dass Firmen aus Bereichen wie Öl- und Gasspeicher zunehmend bemüht sind ihre Businesspläne in Richtung chemischer Produkte oder Biokraftstoffe zu diversifizieren oder mittelfristig ganz umzustellen.

Sicherlich ist dies nicht nur getrieben durch Anforderungen der Fremdkapitalgeber, sondern zu einem ganz entscheidenden Teil auch aus dem Anspruch an sich selbst, jedoch sollte die Rolle institutioneller Fremdkapitalanleger in diesem Zusammenhang nicht unterschätzt werden.

## Regulatorische Rahmenbedingungen

Auch wenn institutionelle Investoren bereits aus eigenem Antrieb die oben genannten Möglichkeiten umsetzen können und sollten, sei an dieser Stelle auch auf die regulatorischen Rahmenbedingungen hingewiesen.

Die Europäische Union (EU) hat entscheidende Schritte zur Förderung nachhaltiger Finanzierung unternommen und sich damit global an die Spitze dieser Bestrebungen gestellt, insbesondere durch die Einführung der EU-Taxonomie und Offenlegungsregelungen. Diese können als Blaupause für ähnliche Entwicklungen außerhalb der EU dienen.

Diese reichen von EU-Taxonomie, einem Klassifizierungssystem, um eine einheitliche Definition von „nachhaltig“ zu schaffen, bis zur Einführung der EU-Verordnung über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungen im Finanzdienstleistungssektor (Sustainable Finance Disclosure Regulation, SFDR), um Transparenzregeln zur Integration von Nachhaltigkeitsrisiken und negativen Auswirkungen zu harmonisieren.

Da sowohl die EU-Taxonomie als auch SFDR den Fokus auf Finanzunternehmen legt, ergab sich über einen Zeitraum eine fehlende Übereinstimmung in den Anforderungen die für Nicht-Finanzunternehmen, also die Kreditnehmer, gilt. Dies erschwerte zunächst die sinnvolle Umsetzung. Jedoch trat im Januar 2023 die EU-Richtlinie zur Nachhaltigkeitsberichterstattung (Corporate Sustainability Reporting Directive, CSRD) in Kraft. Diese verlangt nun auch von großen Unternehmen sowie kleinen und mittelständischen Unternehmen mit öffentlichem Interesse, die Offenlegung bestimmter Informationen zur Nachhaltigkeit. Damit ergibt sich nun auch für einige Nicht-Finanzunternehmen die Notwendigkeit, sich intensiv mit der Thematik auseinanderzusetzen. Jedoch gibt es hier im Infrastrukturbereich die Herausforderung, dass viele der Unternehmen und meist alle Projekte nicht unter CSRD fallen.

# Wie institutionelle Investoren bei der Förderung nachhaltiger Infrastruktur eine wichtige Rolle spielen können

## Fazit

Institutionelle Investoren sind unverzichtbare Akteure im Bereich nachhaltiger Infrastrukturinvestitionen. Ihre finanzielle Stärke und langfristige Perspektive ermöglichen es ihnen, maßgeblich zur Nachhaltigkeitstransformation beizutragen. Derzeit ist allerdings noch zu beobachten, dass es Investoren teilweise immer noch schwerfällt, Investitionen in „braune“ Unternehmen zu tätigen, die ihre grüne Transformation noch vor sich haben da sich ein entsprechendes Investment anfangs negativ auf das eigene Anlageportfolio auswirken könnte trotz des großen positiven Veränderungspotenzials des Unternehmens. Hier ist ein Umdenken erforderlich, dass die konstruktive Begleitung von Dekarbonisierung und positiver Veränderung von „braun zu grün“ oft zielführender und wirkungsvoller ist.

Wir sehen hier bereits viele Schritte in die richtige Richtung im Markt, aber auch noch genug Verbesserungspotenzial, welches institutionelle Fremdkapitalinvestoren bereit sind gemeinsam mit den Unternehmen zu heben und aktiv positiv zu gestalten.

## Kontakt und Autoren:

**Allianz Global Investors**  
**Bockenheimer Landstraße 42-44**  
**60323 Frankfurt**  
**Germany**

[www.allianzgi.com](http://www.allianzgi.com)

### *Benjamin Walter*

*Senior Portfolio Manager*

*E-Mail: [presse@allianzgi.com](mailto:presse@allianzgi.com)*

### *Heiko Wunderlich*

*Head of BD Institutional DE/A*

*E-Mail: [presse@allianzgi.com](mailto:presse@allianzgi.com)*

# Core Infrastruktur: Durch den ersten Zyklus

Die Infrastruktur Assetklasse durchläuft ihren ersten Zinszyklus und scheint sich dabei zu bewähren. Die nominellen erwarteten Renditen haben sich in letzter Zeit erhöht, aber die nominalen Vermögenswerte halten sich. In diesem Artikel, der sich auf Core Infrastruktur konzentriert, geben wir einen Überblick über das historische Verhältnis zwischen den Fremdkapitalkosten und den erwarteten Renditen. Mit Blick auf zwei der wahrscheinlichsten makroökonomischen Szenarien behaupten wir außerdem, dass Core Infrastruktur auch in Zukunft überdurchschnittlich abschneiden wird - allerdings nur, wenn sie richtig und mit einem disziplinierten Ansatz betrieben wird.

## Schwankende Renditen: Eine kurze Geschichte der Infrastruktur

Die erwarteten Renditen liegen derzeit im Bereich von 9-12 % für Core Infrastruktur. In jüngster Zeit waren es 6 bis 9 % und in den ersten Jahren bis 2011/12 10 bis 12 %. Seit dem Aufkommen der Infrastruktur als neue Anlageklasse vor zwei Jahrzehnten gingen die erwarteten Renditen lange Zeit nur in eine Richtung. Ein Grund dafür war und ist die steigende Nachfrage der Anleger nach Infrastruktur. Die Allokation von Infrastruktur in den Portfolios institutioneller Anleger hat stetig zugenommen. Dies führte zu einer leichten Verringerung der Risikoprämien für Aktien, Argumente wie "too many dollars chasing too few deals" kamen jedoch nie zum Tragen.

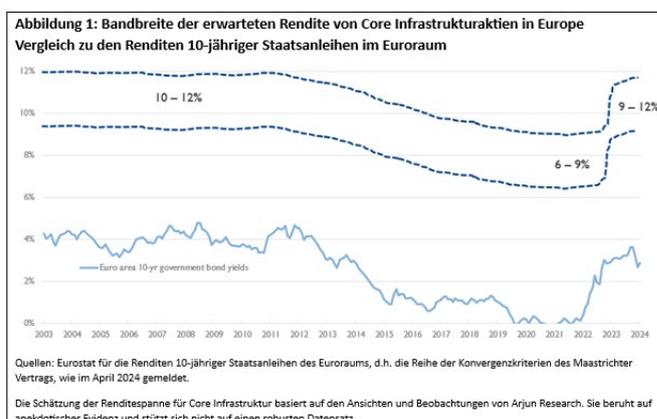
Erhöhte Allokationen spielten unserer Ansicht nach eine begrenzte Rolle bei der Senkung der erwarteten Renditen, vor allem in einigen spezifischen Sektoren wie den erneuerbaren Energien. Der Hauptgrund für den Rückgang der erwarteten Renditen, nicht nur bei Infrastruktur, sondern bei allen Anlageklassen, war zunächst der Superzyklus der Zinssätze. Da die Zentralbanken der Welt die Zinssätze immer weiter senkten, sanken die Diskontsätze immer weiter, so dass die Vermögenspreise immer weiter stiegen. Diesen folgte eine Inflation der Vermögenspreise in allen Anlageklassen, nicht nur bei der Infrastruktur.



**Serkan Bahçeci**  
Head of Infrastructure  
Research und Partner,  
Arjun Infrastructure Partners



**David Schad**  
Director Investor Relations,  
Arjun Infrastructure Partners



Im Rückblick oder einfach durch Anwendung der Grundlagen der Asset-Pricing-Theorie ist es offensichtlich: Die erwartete Rendite ist die Summe aus dem Risikoaufschlag und dem risikofreien Zinssatz. Der Eigenkapitalrisikoaufschlag in Core Infrastruktur ist allmählich gesunken, aber der starke kontinuierliche Rückgang des risikofreien Zinssatzes dominierte. In einigen Perioden, in denen der risikofreie Zinssatz sehr schnell sank, wie bei den Reaktionen der Zentralbanken auf Covid-19 in den Jahren 2020-21, erhöhte sich tatsächlich der wahrgenommene Eigenkapitalrisikoaufschlag von Infrastruktur – da die erwarteten Infrastrukturrenditen aufgrund der hohen Illiquidität der Anlageklasse sehr stabil sind, können sie nicht sehr schnell auf Marktschwankungen reagieren. Aber die Summe, die erwartete Rendite, nahm kontinuierlich ab.

1 Unsere bevorzugte Definition von Core Infrastruktur basiert auf der Prognostizierbarkeit des Cashflows im Verhältnis zum Eigenkapital - was notwendigerweise eine umsichtige Fremdkapitalstrategie mit langfristigen festverzinslichen Schulden einschließt.

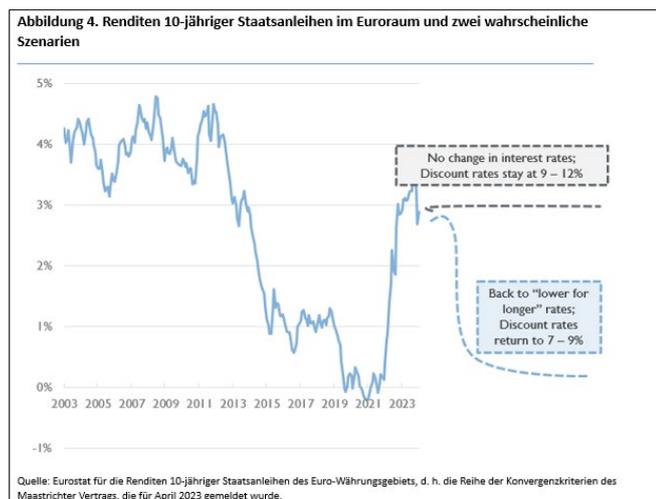
# Core Infrastruktur: Durch den ersten Zyklus

Dann endete der 40-jährige Trend des Zinsrückgangs abrupt. Die Rendite der 10-jährigen Staatsanleihe, die weithin als Proxy für den risikofreien Zinssatz in der Infrastruktur akzeptiert wird, stieg seit Januar 2022 in fast allen wohlhabenden OECD-Ländern um etwa 250 Basispunkte<sup>2</sup>. Unserer Ansicht nach hat sich der erwartete Renditebereich für Core Infrastruktur, bei Vermögenswerten mit ähnlichen Risikoprofilen, von 6 – 9 % auf 9 – 12 % erhöht.

Für Core Infrastruktur, die per Definition auf langfristige Festzinskredite angewiesen ist, dominierte die unerwartete Inflationserhöhung die Erhöhung der Diskontsätze, sodass die Vermögenswerte tatsächlich zunahmten oder zumindest in diesem Zeitraum recht stabil blieben.

## Was kommt als Nächstes?

Unserer Ansicht nach gibt es zwei wahrscheinliche makroökonomische Szenarien: Entweder sinken die Zinssätze schnell zusammen mit der Inflation, oder sie bleiben auf dem derzeitigen Niveau und der Rückgang der Inflation verläuft langsamer. Wir erwarten, dass beide Szenarien für Core Infrastruktur vorteilhaft sein werden:



Die Rückkehr zu einer niedrigeren Zinsumgebung für längere Zeit, nehmen wir z.B. einen risikofreien Zinssatz von rund 1 % in den nächsten 12-18 Monaten an, impliziert, dass die erwarteten Renditen für Core Infrastruktur auf das Niveau von 6 – 9 % sinken werden. Es wird eine signifikante Kompression der Diskontsätze für Investitionen geben, die in der aktuellen Phase hoher Zinsen getätigt wurden. Für bereits in den Anlegerportfolios vorhandene Investitionen bleibt der dauerhafte Einfluss des höheren Inflationsindex bestehen, wodurch die signifikanten positiven Auswirkungen der Inflation kristallisiert werden.

2 Eine bemerkenswerte Ausnahme ist Japan, wo der Anstieg rund 50 Basispunkte beträgt.

In einer unveränderten Zinsumgebung, für die der wahrscheinliche Fall ist, dass die Inflation über den Komfortniveaus der Zentralbanken bleibt, wird der dauerhafte positive Einfluss der Inflation im Vergleich zu den Annahmen zur Risikoeinschätzung weiter zunehmen und erneut zu einer Überperformance führen.

## Core erfordert Disziplin

Die Anwendung einer Anlagestrategie mit Core Ansatz im Infrastrukturbereich erfordert Disziplin. Da die Lebensdauer der Anlagen lang ist und der Grad der Illiquidität im Vergleich zu anderen Anlageklassen am höchsten ist, ist auch das erforderliche Maß an Disziplin höher. Viele Vermögensverwalter, die vorgaben, einen Core-Investment-Ansatz zu verfolgen, sich aber für kurzfristige Schuldtitel anstelle der geeigneteren, aber teureren langfristigen Schuldtitel entschieden, konnte sich dies erlauben, da die Kosten für Schuldtitel immer weiter sanken - bis jetzt. Dieser Zyklus mit hoher Inflation und hohen Schuldenkosten ist die erste echte Bewährungsprobe für Vermögensverwalter, die vorgeben, Core Strategien zu verfolgen. Core-Infrastruktur Strategien erzielen nur dann eine Outperformance, wenn sie richtig eingesetzt werden, und werden dies auch in naher Zukunft tun, mehr oder weniger unabhängig von der makroökonomischen Situation<sup>3</sup>. Eine Lektion, die wir aus dieser aktuellen Krise lernen, ist die Bedeutung von Disziplin beim Core-Ansatz für Infrastrukturinvestitionen.

## Kontakt und Autoren:

**Arjun Infrastructure Partners**  
50 Pall Mall  
GB-SW1Y 5JH London

[www.arjuninfrastructure.com](http://www.arjuninfrastructure.com)

**Serkan Bahçeci**  
Head of Infrastructure Research and Partner

**David Schad**  
Director Investor Relations  
Tel.: +33 3 92 25 13 76  
E-Mail: [DSchad@ArjunInfrastructure.com](mailto:DSchad@ArjunInfrastructure.com)

3 Natürlich gibt es makroökonomische Szenarien, in denen Core Infrastruktur unterdurchschnittlich abschneiden kann, z. B. ein Szenario mit niedriger Inflation und langfristig hohen Zinssätzen.

# Globaler Immobilienausblick: Zyklischer Aufschwung voraus

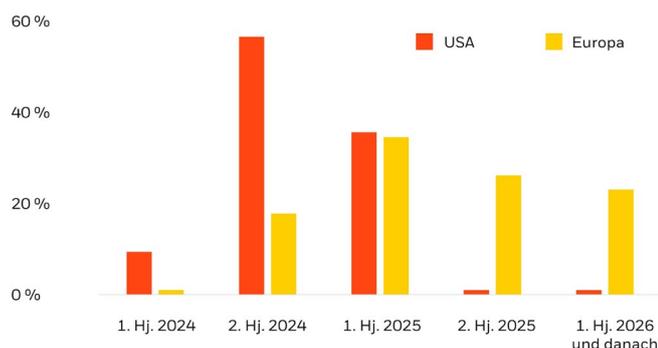
Nur für professionelle Kunden. Marketinginformation.

Der globale Immobilienmarkt erholt sich dank stabilisierter Zinssätze. Für die zweite Jahreshälfte 2024 erwarten wir ein steigendes Transaktionsvolumen. Investitionen dürften zunehmen, da institutionelle Investoren und Kreditgeber sich wieder verstärkt engagieren. Allerdings gibt es andererseits Bedenken hinsichtlich des Angebots. Die Neuordnung der Lieferketten dürfte über Jahre hinweg zu mehr Investitionen in Industrieimmobilien führen. Investoren sollten ihre Objekte entsprechend anpassen.

Die weltweiten Immobilienmärkte zeigen vielversprechende Anzeichen einer Erholung von den jüngsten Wertverlusten. Die Stabilisierung der Zinssätze schafft eine gewisse Klarheit bei der Preisgestaltung und bringt wieder mehr Käufer an den Verhandlungstisch. Den jüngsten Abschwung lösten vor allem steigende und volatile Zinsen aus. 2023 trug das zu einem deutlichen Rückgang des Transaktionsvolumens um 48 % im Jahresvergleich bei!

Wir setzen insbesondere in der zweiten Jahreshälfte 2024 auf deutlich steigende Transaktionsvolumina. Vielen Marktteilnehmer dürfte das bei der Preisfindung helfen. Erste Anzeichen einer lebhafteren Investitionstätigkeit sind bereits zu sehen, und auch die Kreditgeber kehren auf den Markt zurück, um von hochwertigen Sicherheiten zu attraktiven Gesamtrenditen zu profitieren.<sup>2</sup>

## Erwartungen, wann die Investitionstätigkeit wieder anzieht



Quellen: CBRE und BlackRock, aus der 2024 U.S. Investor Intentions Survey und 2024 European Investor Intentions Survey, Stand: Februar 2024.

1 Quelle: MSCI; Real Estate Outlook: Seizing on the Cyclical Uplift, Seite 2.

2 Quelle: Real Estate Outlook: Seizing on the Cyclical Uplift, Seite 2.



**Harald Klug**  
Head of the Institutional Business in Germany and Austria, BlackRock



**Wolfgang Bernadzik**  
Head of BlackRock Alternatives Specialists EMEA Real Estate, BlackRock

Aktuell jedoch befindet sich der Markt noch in einer Übergangsphase. Für Anleger ist es daher ratsam, eine gewisse Vorsicht walten zu lassen. Zumal die künftige Investitionslandschaft im Vergleich zu den Jahren nach der globalen Finanzkrise nach unserer Einschätzung von vergleichsweise höherer Volatilität geprägt sein dürfte.<sup>3</sup>

## Signale, die auf ein Ende der Talsohle hinweisen

Gestiegene Teilnehmerzahlen bei Immobilienauktionen im ersten Quartal 2024 können als erste Anzeichen gelten, dass der Markt die Talsohle erreicht, vielleicht sogar durchschritten hat. Für die Annahme, dass die Aktivitäten in den nächsten zwölf Monaten wieder anziehen werden, sprechen auch das beträchtliche Kapital an der Seitenlinie, das sogenannte „Dry Powder“, sowie die Notwendigkeit für einige Sponsoren, Verkäufe zur Deckung ihres Liquiditätsbedarfs zu realisieren, und höhere Herausforderungen auf der Refinanzierungsseite.<sup>4</sup>

Für Anleger könnten sich zahlreiche Gelegenheiten bieten, um von der verzerrten Preisentwicklung zu profitieren. Denn finanzielle Notlagen oder Zwangsverkäufe könnten Akquisitionen zu gesunkenen Preisen ermöglichen, im einen oder anderen Fall vielleicht sogar unter den Wiederbeschaffungskosten. Gleichzeitig kann man sich bei der Objektauswahl an den wichtigsten strukturellen Trends ausrichten, die künftig die Renditen vorantreiben dürften. Angesichts der zu erwartenden starken Streuung der Marktperformance gibt es mehr Potenzial, Alpha zu erzielen.<sup>5</sup>

3 Quelle: Real Estate Outlook: Seizing on the Cyclical Uplift, Seite 2.

4 Quelle: Real Estate Outlook: Seizing on the Cyclical Uplift, Seite 2.

5 Quelle: Real Estate Outlook: Seizing on the Cyclical Uplift, Seite 2.

## Die Neuausrichtung der Lieferketten eröffnet Anlegechancen

Die angespannte Geopolitik und die damit verbundene laufende Umgestaltung der Lieferketten bieten eine Fülle von Anagemöglichkeiten. Wissenswert dazu: Das BlackRock Investment Institute stuft die geopolitische Fragmentierung als MegaForce ein, die höhere Makro- und Marktvolatilität bewirkt und ein zentrales Thema in allen Anlageklassen ist.<sup>6</sup>

Unternehmen rund um den Globus stellen sich auf diese neue Welt ein, indem sie ihre Lieferketten umgestalten und widerstandsfähiger machen. Dieser Trend schlägt sich auch zunehmend in der Mieternachfrage nieder. So gewinnen ergänzende Immobilien in der Nähe von Produktionsstätten, Rechenzentren oder Vertriebslagern an Bedeutung, wie erschwingliche Wohnungen und bedarfsorientierter Einzelhandel.<sup>7</sup>

Regionen mit niedrigeren Kosten, wie der Sun Belt in den USA, haben die Chance, attraktive Ziele für Produktionsaktivitäten zu werden. Dies dürfte zu einer Neukalibrierung der Logistiknetzwerke führen. Aus unserer Sicht ist davon auszugehen, dass sich die Neuausrichtung der Lieferketten schrittweise über mehrere Jahre entfalten wird. Dies erfordert Investitionen, die durch eine entsprechende Infrastruktur zukunftssicher sind, um den Anforderungen an die Lieferketten von morgen zu genügen.<sup>8</sup>

## USA: Die Gunst der Stunde nutzen

In den USA können Investoren von den Marktverwerfungen profitieren und Immobilien zu reduzierten Preisen erwerben. Die Immobilienwerte sanken im Vorjahr aufgrund höherer Kapitalkosten, jetzt aber stabilisieren sie sich wieder, was zum Teil auf niedrigere Anleiherenditen zurückzuführen ist. Rückläufige Inflationsindikatoren deuten darauf hin, dass der Zinserhöhungszyklus zu Ende sein könnte. Die US-Notenbank beobachtet die Entwicklung und zeigt sich noch vorsichtig. Das BlackRock Investment Institute rechnet aber von Mitte bis Ende 2024 mit drei Zinssenkungen der Fed.<sup>9</sup>

Diese volkswirtschaftliche Stabilität hat sich auch auf dem US-Immobilienmarkt bemerkbar gemacht. Dessen Fundamentaldaten entwickelten sich solide, mit einem Wachstum der Nettobetriebsergebnisse (Net Operating Income; NOI) von 5,5 % im Jahresvergleich bis

zum 31. Dezember 2023.<sup>10</sup> Der Industriesektor verzeichnete im selben Zeitraum ein NOI-Wachstum von 12,8 % und Mehrfamilienhäuser einen Anstieg von 4,5 %.<sup>11</sup> Der US-Markt erwartet für beide Sektoren weiteres Wachstum, wenn auch in vermindertem Tempo. Etwaige Angebotsrisiken werden durch die anhaltende Nachfrage und die im Jahr 2025 geringere Zahl an Objektübergaben gemildert.<sup>12</sup>

Mit zunehmender Klarheit am US-Markt dürfte auch das Transaktionsvolumen zulegen. Höhere Zinssätze führten zu einer Neubewertung von Immobilien in den USA und zu einem deutlichen Rückgang des Investitionskapitals bis Ende 2023. Im Januar 2024 wurden Transaktionen in einem Volumen von lediglich 27 Mrd. US-Dollar getätigt, 53 % weniger als im Monatsdurchschnitt seit Beginn der Pandemie.<sup>13</sup> Der US-Markt hat sich jedoch deutlich belebt, was auf ein steigendes Volumen schließen lässt.

## USA: Käufe unter Wiederbeschaffungskosten möglich

Auch die Kreditvergabe in den USA scheint sich zu verbessern: Daten der Fed deuten darauf hin, dass im vierten Quartal 2023 eine geringere Zahl von Banken die Kreditvergabestandards für Gewerbeimmobilien verschärft hat.<sup>14</sup> Dieser Trend könnte sich in den nächsten Quartalen fortsetzen, wobei qualitativ hochwertigere Immobilien besonders begehrt sein dürften. Das Jahr 2024 wird wohl ein Jahr des Übergangs sein, in dem wir verstärkt die Rückkehr institutioneller Investoren erwarten.<sup>15</sup>

Qualitativ hochwertige Objekte mit soliden Cashflows sind nach wie vor gefragt, zumal die Preise in den USA gegenüber den Höchstwerten um 15 % bis 20 % gesunken sind. Viele Immobilien können jetzt unter den Wiederbeschaffungskosten erworben werden. Während die Schätzwerte wohl weiter sinken werden, spiegelt der Transaktionsmarkt wahrscheinlich bereits angepasste Preise wider, was kapitalkräftigen Investoren zugutekommt.<sup>16</sup>

6 Quelle: Real Estate Outlook: Seizing on the Cyclical Uplift, Seite 3.

7 Quelle: Real Estate Outlook: Seizing on the Cyclical Uplift, Seite 3.

8 Quelle: Real Estate Outlook: Seizing on the Cyclical Uplift, Seite 3.

9 Quelle: Real Estate Outlook: Seizing on the Cyclical Uplift, Seite 4.

10 Quelle: NCREIF; Real Estate Outlook: Seizing on the Cyclical Uplift, Seite 4.

11 Quelle: Real Estate Outlook: Seizing on the Cyclical Uplift, Seite 4.

12 Quelle: Real Estate Outlook: Seizing on the Cyclical Uplift, Seite 4.

13 Quelle: Real Capital Analytics; Real Estate Outlook: Seizing on the Cyclical Uplift, Seite 4.

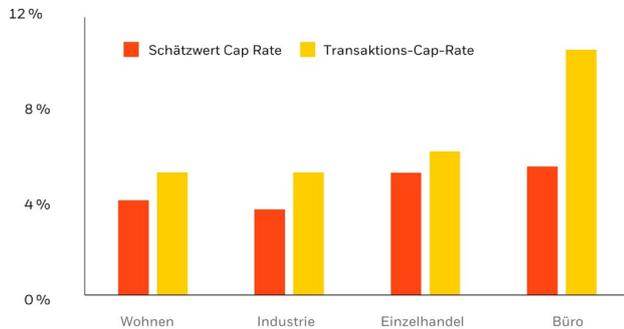
14 Quelle: Federal Reserve, Senior Officer Loan Survey; Real Estate Outlook: Seizing on the Cyclical Uplift, Seite 4.

15 Quelle: Real Estate Outlook: Seizing on the Cyclical Uplift, Seite 4.

16 Quelle: Real Estate Outlook: Seizing on the Cyclical Uplift, Seite 4.

# Globaler Immobilienausblick: Zyklischer Aufschwung voraus

## Unterschied zwischen Schätz- und Transaktionspreisen



Quelle: BlackRock und NCREIF, Stand 31. Dezember 2023. Appraisal-Cap-Rates aus dem NCREIF Property-Index (NPI)

Insgesamt bietet die aktuelle Marktverschiebung in den USA über die nächsten 24 Monate Opportunitäten, die Investoren überzeugen dürften. Die Refinanzierung fälliger Schulden und Baudarlehen könnten als Katalysatoren für die weitere Preisfindung fungieren.<sup>17</sup>

## Europa: Stimmungsänderung deutet Wendepunkt an

In Europa ist ein deutlicher Stimmungsumschwung zu beobachten, der möglicherweise auf eine Wende im Konjunkturzyklus hindeutet. Auch wenn es schwierig ist, den genauen Zeitpunkt vorherzusagen, wann der Markt die Talsohle erreicht, deuten die Indikatoren an, dass der Zeitpunkt unmittelbar bevorsteht. Trotz Unsicherheiten hat sich die europäische Wirtschaft als widerstandsfähig erwiesen, eine schwere Rezession vermieden und ein moderates Wachstum beibehalten.<sup>18</sup>

Für das laufende Jahr wird ein bescheidenes Wachstum mit regional uneinheitlicher Erholung erwartet. Die Immobilienwerte haben bereits erhebliche Korrekturen erfahren und sind laut MSCI-Daten in Großbritannien um 25 % und in ganz Europa um 15 % gefallen.<sup>19</sup> Der Markt scheint sich zu stabilisieren und bietet eine gute Gelegenheit, zu potenziell günstigeren Preisen einzusteigen.

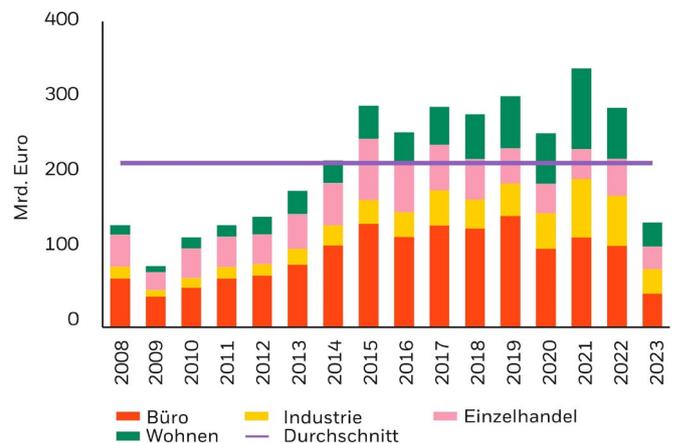
Die vorherrschende wirtschaftliche Widerstandsfähigkeit trug zu einem relativ stabilen Vermietungsmarkt bei. Wenn die Inflation zurückgeht und die Zinssätze sinken, verbessert sich die relative Attraktivität von Immobilien guter Qualität. Es sollte jedoch verstärkt auf die Qualität der Einnahmen geachtet werden, da wir einen

<sup>17</sup> Quelle: Real Estate Outlook: Seizing on the Cyclical Uplift, Seite 4.

<sup>18</sup> Quelle: Real Estate Outlook: Seizing on the Cyclical Uplift, Seite 5.

Anstieg der Insolvenzzraten und damit des Mieterrisikos beobachten.<sup>20</sup> Angesichts des prozyklischen Charakters von Immobilien und günstigerer Kaufpreise sehen wir jetzt aber alles in allem den richtigen Zeitpunkt für einen Markteinstieg. Zumal die Zinsen voraussichtlich auf einem höheren Niveau bleiben und nicht zurück auf historische Tiefstände fallen dürften.<sup>21</sup>

## Europa: Rückläufige Kapitalmarktaktivitäten im Vorjahr



Quelle: RCA 2023 Transaktionsvolumina, 19. März 2024

## Europa: Logistik und Wohnen bevorzugte Sektoren

Während unsere Einschätzungen hinsichtlich der Sektoren weitgehend unverändert bleiben, halten wir es jedoch für angezeigt, eine breitere Streuung der Performance innerhalb der Sektoren einzukalkulieren. Den größten Erfolg versprechen Strategien mit hoher Granularität bei der Entscheidungsfindung und im Vermögensverwaltungsprozess. Denn so können nicht nur länderspezifische Eigenheiten, sondern auch Möglichkeiten auf Stadtebene Berücksichtigung finden.<sup>22</sup>

Im Einzelnen favorisieren wir die Sektoren Logistik und Wohnen. Beide profitieren von einer strukturellen Unterversorgung und der Ausrichtung auf die Megatrends Digitalisierung und Demografie.<sup>23</sup> Chancen bieten auch der Büro- und Einzelhandelssektor, wo aufgrund erheblicher Korrekturen erstklassige Objekte zu attraktiven Preisen zu erwerben sind.<sup>24</sup>

<sup>20</sup> Quelle: Real Estate Outlook: Seizing on the Cyclical Uplift, Seite 5.

<sup>21</sup> Quelle: Real Estate Outlook: Seizing on the Cyclical Uplift, Seite 5.

<sup>22</sup> Quelle: Real Estate Outlook: Seizing on the Cyclical Uplift, Seite 5.

<sup>23</sup> Quelle: Real Estate Outlook: Seizing on the Cyclical Uplift, Seite 5.

<sup>24</sup> Quelle: Real Estate Outlook: Seizing on the Cyclical Uplift, Seite 5.

# Globaler Immobilienausblick: Zyklischer Aufschwung voraus

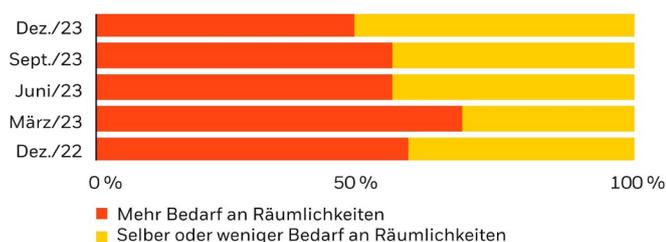
Eine veränderte gesellschaftliche Einstellung zur gebauten Umwelt führt dazu, dass früher als „alternativ“ eingestufte Sektoren, wie etwa Studentisches Wohnen, Wohnen im Alter und Kühlager, sich bei Anlegern exponentiell wachsender Beliebtheit erfreuen und zunehmend attraktive Möglichkeiten bieten.<sup>25</sup>

## Asien-Pazifik: Vielseitige Märkte bieten vielfältige Chancen

Die Wachstumsaussichten für die APAC-Märkte sind uneinheitlich. Märkte wie Australien, Hongkong und Singapur dürften von verbesserten makroökonomischen Bedingungen profitieren und absehbar sinkenden Zinsen. In Japan dagegen steht eine deutliche Änderung der Geldpolitik in Richtung positiver Zinsen an und signalisiert eine wirtschaftliche Belebung. Der Aufschwung in China bleibt aufgrund des Deflationsdrucks und des angeschlagenen Immobiliensektors problematisch. Insgesamt zieht die Region Asien-Pazifik dank vielfältiger Chancen weiterhin Investoren an, insbesondere jene, die sich Diversifizierungsvorteile erhoffen.<sup>26</sup>

Die Immobilienwerte in der Region sind im Vergleich zu Europa weniger stark gefallen, können Investoren aber gleichwohl die Möglichkeit eines Markteinstiegs bieten. Trotz Unsicherheiten erwarten wir, dass sich der Logistiksektor gut behaupten wird, da es solide Wachstumstreiber gibt, wie die starke Nachfrage durch das Leasing von 3PLs (Third Party Logistics) und steigende Bedarfe der Industrie in Südostasien.<sup>27</sup>

### Logistik-Leasing: Stimmungslage in der Region Asien-Pazifik



Quellen: CBRE Asia Pacific Leasing Sentiment Index, Dezember 2023

Dagegen steht der Einzelhandelssektor vor anhaltenden Herausforderungen. Bei Büroimmobilien sollten Investoren hochwertige Objekte bevorzugen und den Trend hin zu nachhaltigeren und umweltfreundlicheren Anlagen beachten. Bei Wohnimmobilien gehen wir davon aus, dass dieser Sektor aufgrund des anhaltenden

demografischen Rückenwinds und des strukturellen Unterangebots besser abschneiden könnte als alle anderen Immobiliensegmente.<sup>28</sup>

### Risikohinweise

Kapitalanlagerisiko. Der Wert von Anlagen und die daraus erzielten Erträge können sowohl steigen als auch fallen und sind nicht garantiert. Anleger erhalten den ursprünglich angelegten Betrag möglicherweise nicht zurück.

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein zuverlässiger Indikator für aktuelle oder zukünftige Ergebnisse und sollte nicht der einzige Faktor sein, der bei der Auswahl eines Produkts oder einer Strategie berücksichtigt wird.

Änderungen der Wechselkurse zwischen Währungen können dazu führen, dass der Wert von Anlagen sinkt oder steigt. Bei Fonds mit höherer Volatilität können die Schwankungen besonders ausgeprägt sein, und der Wert einer Anlage kann plötzlich und erheblich fallen. Die Höhe und Grundlage der Besteuerung kann sich von Zeit zu Zeit ändern und hängt von den persönlichen Umständen ab.

### Rechtliche Informationen

Dieses Material ist lediglich zur Weitergabe an professionelle Kunden (laut Definition in den Vorschriften der britischen Finanzmarktaufsichtsbehörde oder den MiFID-Regeln) bestimmt und sollte nicht von anderen Personen als Entscheidungsgrundlage herangezogen werden. Dieses Dokument ist Marketingmaterial.

Im Europäischen Wirtschaftsraum (EWR): herausgegeben von BlackRock (Netherlands) B.V., einem Unternehmen, das von der niederländischen Finanzmarktaufsicht zugelassen ist und unter ihrer Aufsicht steht. Eingetragener Firmensitz: Amstelplein 1, 1096 HA, Amsterdam, Tel.: +31(0)-20-549-5200. Handelsregister Nr. 17068311. Zu Ihrem Schutz werden Telefonate üblicherweise aufgezeichnet.

Alle hier angeführten Analysen wurden von BlackRock erstellt und können nach eigenem Ermessen verwendet werden. Die Resultate dieser Analysen werden nur bei bestimmten Gelegenheiten veröffentlicht. Die geäußerten Ansichten stellen keine Anlageberatung oder Beratung anderer Art dar und können sich ändern. Sie geben nicht unbedingt die Ansichten eines Unternehmens oder eines Teils eines Unternehmens innerhalb der BlackRock Gruppe wieder, und es wird keinerlei Zusicherung gegeben, dass sie zutreffen.

Dieses Dokument dient nur Informationszwecken. Es stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Anlage in einen BlackRock Fonds dar und wurde nicht im Zusammenhang mit einem solchen Angebot erstellt.

<sup>25</sup> Quelle: Real Estate Outlook: Seizing on the Cyclical Uplift, Seite 5.

<sup>26</sup> Quelle: Real Estate Outlook: Seizing on the Cyclical Uplift, Seite 6.

<sup>27</sup> Quelle: Real Estate Outlook: Seizing on the Cyclical Uplift, Seite 6.

<sup>28</sup> Quelle: Real Estate Outlook: Seizing on the Cyclical Uplift, Seite 6.

© 2024 BlackRock, Inc. Sämtliche Rechte vorbehalten. BLACKROCK, iSHARES und BLACKROCK SOLUTIONS sind Handelsmarken von BlackRock, Inc. oder ihren Niederlassungen in den USA und anderen Ländern. Alle anderen Marken sind Eigentum der jeweiligen Rechteinhaber.

## Kontakt und Autoren:

**BlackRock**

[www.blackrock.com/institutions/de-de/einblicke](https://www.blackrock.com/institutions/de-de/einblicke)

**Harald Klug**

*Head of the Institutional Business in Germany and Austria*

BlackRock

E-Mail: [harald.klug@blackrock.com](mailto:harald.klug@blackrock.com)

**Wolfgang Bernadzik**

*Head of BlackRock Alternatives Specialists EMEA Real Estate*

BlackRock

E-Mail: [wolfgang.bernadzik@blackrock.com](mailto:wolfgang.bernadzik@blackrock.com)

# Erfolgsfaktor Infrastruktur

Eine funktionierende Infrastruktur ist das Rückgrat einer Volkswirtschaft. Sie ist ein entscheidender Faktor für die Wettbewerbsfähigkeit eines Landes und für dessen Wachstumsstärke. Zudem ist die Weiterentwicklung der Infrastruktur essenziell für die digitale und nachhaltige Transformation unserer Wirtschaft. Aufgrund des enormen Handlungsbedarfs gewinnt das Thema auch für die Geldanlage an Bedeutung.

## Basis für Wirtschaft und Gesellschaft

Der Begriff Infrastruktur wird häufig mit aktuellen Themen wie leistungsfähigen Glasfasernetzen für Kommunikation und Datenaustausch oder einer Verkehrsinfrastruktur für zuverlässigen und schnellen Individual- sowie Massenverkehr, einschließlich Autobahnen, Schienennetzen und Flughäfen assoziiert. Diese Assoziationen spiegeln die moderne Welt wider. Jedoch ist Infrastruktur kein Phänomen der Gegenwart, sie existiert schon seit Jahrtausenden. Historische Beispiele sind die Handelswege der Seidenstraße, die den interkontinentalen Handel förderten, und die Aquädukte des Römischen Reichs, die eine effiziente Wasserversorgung ermöglichten. Bereits aus diesen beiden historischen Beispielen geht die langfristige Bedeutung von Infrastruktur für die wirtschaftliche und gesellschaftliche Entwicklung hervor.

Über viele Jahre war es in weiten Teilen der Welt üblich, dass vor allem öffentliche Institutionen für die Bereitstellung von Infrastruktur verantwortlich waren. Mehrere Faktoren führten in der jüngeren Vergangenheit zu einem Umdenken: Die gestiegene Staatsverschuldung erschwert zunehmend die Finanzierung großer Infrastrukturvorhaben, auch mit Blick darauf, dass sich manche Staaten (absolute oder relative) Obergrenzen für ihre Verschuldung auferlegt haben.

### Staatsverschuldung in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts



Quelle: Eurostat, IWF, DekaBank. Ab 2023: Prognosen Eurostat, IWF, OECD.



**Marco Schwarzbach**

Volkswirt, DekaBank

Zudem ist der Investitionsbedarf in Infrastruktur in vielen Industrienationen inzwischen stark angestiegen, weil sehr lange Zeit nur wenig getan wurde, beispielsweise im Bereich Verkehr mit der Sanierung und Erweiterung von Autobahnen und Schienennetzen oder im Bereich der erneuerbaren Energien beim Vorantreiben der nachhaltigen Transformation. Schließlich zeigt die Erfahrung, dass Private, wenn sie sich bei Infrastrukturvorhaben engagieren, oft effizienter mit Ressourcen umgehen, kürzere Planungs- und Ausführungszeiten benötigen und neuere Technologien nutzen. Im angelsächsischen Raum ist dabei die Bereitschaft für eine private Beteiligung bei Infrastrukturinvestitionen deutlich größer als etwa in Kontinentaleuropa.

Unabhängig von der aufgezeigten Notwendigkeit privater Investitionen im Infrastrukturbereich hat auch die Niedrigzinsphase der Zehner- und der frühen Zwanzigerjahre den Anlagedruck und die Suche nach renditeträchtigen Investitionen verstärkt. Dies dürfte ein weiterer wichtiger Treiber dafür gewesen sein, dass die Anlageklasse breitere Aufmerksamkeit gewonnen hat – bei professionellen institutionellen Anlegern wie auch bei privaten Investoren.

## Der ökonomische Blickwinkel

Infrastruktur ist aus volkswirtschaftlicher Sicht ein öffentliches Gut. Im Gegensatz zu privaten Gütern werden öffentliche Güter laut der volkswirtschaftlichen Theorie in Marktwirtschaften nicht bzw. nur in unzureichender Menge bereitgestellt, weil der Marktmechanismus bei öffentlichen Gütern nicht funktioniert. Private Güter sind dabei als solche Güter charakterisiert, deren Nutzen ausschließlich deren Käufern zugutekommt. In Marktwirtschaften entsteht für private Güter über den Preismechanismus ein Marktgleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage. Dieses führt dazu, dass die optimale Menge an Gütern zum günstigstmöglichen Preis bereitgestellt wird. Öffentliche Güter hingegen, zu denen Infrastruktur zählt, können viele nutzen, ohne dafür direkt zu bezahlen, wie zum Beispiel eine Straße oder eine Brücke. Man spricht hier von der Nicht-Ausschließbarkeit und der Nicht-Rivalität im Konsum.

Öffentliche Güter können deshalb nur schwer oder gar nicht exklusiv für bestimmte Personen oder Gruppen zugänglich gemacht werden. Damit ist der Anreiz für den Einzelnen gering, solche öffentlichen Güter zu finanzieren bzw. instand zu halten. Weil es so schwer ist, mit öffentlichen Gütern Geld zu verdienen, sind Unternehmen in der Regel nicht bereit, Infrastrukturprojekte zu finanzieren. Den hohen Fixkosten stehen zumeist geringe variable Kosten gegenüber, und die Nutzer sind nicht bereit, einen ausreichend hohen Preis zu bezahlen, der die Investition lohnenswert machen würde. Es fehlen die preislichen Anreize, um in Infrastrukturprojekte zu investieren. Weist man die Schaffung und Erhaltung einer gut funktionierenden Infrastruktur komplett dem privaten Sektor zu, tritt zwangsläufig eine Unterversorgung von Infrastruktur auf. Projekte werden nicht oder nicht in ausreichendem Umfang durchgeführt.

Oft treten bei Infrastrukturprojekten positive externe Effekte auf. Damit bezeichnet man die Tatsache, dass Akteure von Projekten profitieren, an denen sie nicht beteiligt waren, weder finanziell noch organisatorisch. Beispielsweise kommt der Bau eines neuen Autobahnabschnittes nicht nur direkt dem Erbauer zugute, sondern er belebt auch die umliegenden Gebiete wirtschaftlich. Dies kann zu einer erhöhten Wirtschaftsaktivität, steigenden Immobilienpreisen und neuen Geschäftsmöglichkeiten führen. Diese positiven externen Effekte sind schwer zu erfassen und faktisch nicht zu bepreisen. Deshalb werden sie von privaten Unternehmen bei ihren Abwägungen für eine Investition nicht ausreichend oder gar nicht berücksichtigt. Infolgedessen wird die Aufgabe der Bereitstellung von öffentlichen Gütern, die positive externe Effekte verursachen, dem Staat zugewiesen. Im Gegensatz zu privaten Unternehmen muss er nicht zwangsläufig kostendeckend und gewinnbringend wirtschaften.

## Privatisierung von öffentlicher Infrastruktur

Um der steigenden Staatsverschuldung infolge der keynesianischen Finanzpolitik in den Siebzigerjahren Herr zu werden, aber auch mit dem Ziel der Modernisierung der veralteten Infrastruktur, kam es in Europa in den 1980er und 1990er Jahren zu Privatisierungswellen bei Staatsunternehmen. Diese haben beispielsweise in den Bereichen Telekommunikation, Stromversorgung, Gasversorgung, Luftfahrt oder Schienenverkehr zu mehr Wettbewerb und moderneren und flexibleren Angeboten geführt. Auch in der ökonomischen Beurteilung von Infrastrukturgütern wurde verstärkt danach gefragt, wie man die Nachteile der rein öffentlichen Bereitstellung mindern kann.

Die Erfolge waren gemischt: So hat die Umwandlung der Deutschen Bundesbahn in die Deutsche Bahn AG demonstriert, dass eine angestrebte Privatisierung und die Fokussierung auf die Erzielung von Gewinnen im Infrastrukturbereich nicht immer optimale Ergeb-

nisse bringen. Vielmehr wurden die Instandhaltung und der Ausbau des Schienennetzes der Bahn vernachlässigt, was zu einer sinkenden Dienstleistungsqualität und einem hohen Sanierungsstau geführt hat. Auch bei Krankenhäusern ist zu beobachten, dass Privatisierungen zwar kurzfristig hohe Einnahmen durch den Verkauf der Einrichtungen schaffen und die Betriebskosten wegfallen, mittelfristig aber die Versorgungsqualität und -quantität leiden können.

Diese Beispiele zeigen, dass es einerseits gute Gründe für eine private Beteiligung bei der Bereitstellung von öffentlicher Infrastruktur gibt, dass Privatisierungen bzw. private Investitionen andererseits aber keine Selbstläufer sind, die zwangsläufig zu einer besseren und günstigeren Infrastruktur-Versorgung führen. Vielmehr steht und fällt der Erfolg der Zusammenarbeit von Staat und Privaten nicht zuletzt mit der konkreten Ausgestaltung der Verträge. Dabei ist es enorm wichtig, aus den Erfahrungen der Vergangenheit zu lernen. Je nach Art der öffentlichen Aufgabe können solche öffentlich-privaten Partnerschaften (ÖPP; engl. Public Private Partnership (PPP)) unterschiedlich ausgestaltet werden. So kann beispielsweise die Eigentümerschaft zu unterschiedlichen Zeitpunkten im Projektverlauf von den Privaten zum Staat wechseln, die Einnahmen können vorab festgelegt werden oder völlig flexibel ausgestaltet sein.

## Anlagemöglichkeiten

Im Gefüge der Geldanlageklassen ist Infrastruktur ein noch recht junger Bereich, der seit Beginn der 2000er Jahre zunehmend an Popularität gewinnt. Zum Bedeutungsgewinn der Anlageklasse haben der große weltweite Modernisierungs- und Neubaubedarf sowie der finanzielle Anlagedruck im Zuge der lang anhaltenden Niedrigzinsphase beigetragen. Wir wollen nachfolgend die Besonderheiten der Anlageklasse vorstellen und ihre Charakteristika beleuchten.

Es gibt unterschiedliche Möglichkeiten für die Geldanlage in Infrastruktur. Da ist zum einen die direkte Investition in einzelne Projekte. Hierüber haben Unternehmen wie auch vermögende Privatpersonen die Möglichkeit der direkten Mitsprache und Einflussnahme bei den betreffenden Projekten, und die potenziellen Gewinne fließen ihnen unmittelbar zu. Allerdings haben Investoren bei der Direktanlage auch ein großes Klumpenrisiko in ihrem Anlageportfolio, wenn man bedenkt, dass solche Projekte in der Regel hohe Finanzierungskosten und Risiken mit sich bringen.

# Erfolgsfaktor Infrastruktur

Eine breitere Streuung der Risiken erhält man durch die Anlage in Infrastruktur-Fonds bzw. -Dachfonds. In ihnen werden mehrere Investitionsprojekte gebündelt, und sie bieten Beteiligungsmöglichkeiten mit einer flexibleren Höhe des finanziellen Einsatzes. In der modernen Welt können solche Beteiligungen auch über eine „Tokenisierung“ mithilfe der Blockchain-Technologie umgesetzt werden. Diese Technologie schafft eine transparente und effiziente Umgebung, um den Investoren ihre Anteilsrechte in digitaler Form zuzuschreiben. Damit macht sie Infrastrukturinvestitionen leichter teilbar und liquider.

## Charakteristika der Anlageklasse Infrastruktur

Ihre niedrige Korrelation mit Aktien- und Rentenanlagen macht die Anlageklasse Infrastruktur vor dem Hintergrund der Diversifizierung attraktiv. Während Aktien und Renten oftmals einen vergleichweisen hohen Gleichlauf zum Konjunkturzyklus aufweisen, sind Infrastrukturanlagen deutlich konjunkturunabhängiger, allein schon wegen ihrer sehr langfristigen Ausrichtung. Die langen Laufzeiten der Anlagen bieten den Anlegern zudem die Möglichkeit, ihre langfristigen Verbindlichkeiten zu decken (Durationsmatching) und stetige sowie gut kalkulierbare Zahlungsströme zu generieren.

Da die Unternehmen und Haushalte von der Bereitstellung der Infrastruktur abhängig sind und es wegen des hohen finanziellen Aufwands und der Möglichkeit der Nutzung durch sehr viele Nutzer selten parallel angebotene Infrastruktureinrichtungen gibt, besitzen Infrastrukturbetreiber in der Regel eine natürliche Monopolstellung. Änderungen der Nutzungsentgelte bzw. Gebührenstrukturen haben infolgedessen nur einen geringen Einfluss auf das Nutzungsverhalten der Verbraucher. Um die Nutzer vor den aus dieser Preissetzungsmacht potenziell resultierenden überbordenden Kosten zu schützen, ist die Preisgestaltung in der Regel durch vertragliche Vereinbarungen und staatliche Regulierung eingeschränkt.

Eine weitere Besonderheit der Anlageklasse ist ihre Illiquidität. Die betreffenden Projekte sind in der Regel auf eine Dauer von vielen Jahren, oft sogar Jahrzehnten angelegt, sodass das Kapital für lange Zeit gebunden ist. Damit geht einher, dass für Infrastrukturanlagen bisher kein Börsenhandel wie für Aktien oder Anleihen existiert, über den eine regelmäßige Ermittlung des Wertes einer Anlage erfolgen könnte – wie übrigens überhaupt die preisliche Bewertung von Infrastruktur extrem schwierig ist. Das bedeutet auch, dass der Marktzugang zu Infrastruktur nicht so einfach ist. Gerade diese Illiquidität, aber auch die Tatsache, dass der Infrastrukturmarkt noch recht jung ist, führt dazu, dass am Infrastrukturmarkt noch vergleichsweise hohe Renditen erwirtschaftet werden können.

MSCI World & infra300 (Total Return; Dez. 2008 = 100)



infra300 ist ein vom Datenanbieter EDHEC entwickelter Infrastrukturindex, in dem die Wertentwicklung von 300 nicht-börsennotierten Infrastruktur-Unternehmen gemessen wird. Die ausgewählten Unternehmen stellen eine repräsentative Stichprobe von insgesamt fast 6.000 von EDHEC analysierten Infrastruktur-Unternehmen aus 22 Ländern dar. Quelle: Scientific Infra, Bloomberg, DekaBank. Zeitraum: 31.12.2008 - 29.02.2024. Basierend auf Daten von Scientific Infra und Private Assets Pte Ltd (indices.scientificinfra.com) Copyright © 2024 Scientific Infra. Alle Rechte vorbehalten.

Wichtig mit Blick auf große Infrastruktur-Investitionen ist es, darauf zu achten, dass die geplante Rendite hinsichtlich der bestehenden Risiken ausreichend hoch ist, um auch bei zwischenzeitlichen Herausforderungen bei der Verwirklichung eines Projekts und den daraus resultierenden ungeplanten Kosten am Ende einen positiven Ertrag generieren zu können. Ebenso wichtig ist es jedoch auch, sich bewusst zu machen, welcher enormer gesellschaftlicher Nutzen mit zukunftsweisenden Infrastruktur-Projekten verbunden sein kann. Für manche Investorinnen und Investoren ist alleine diese Tatsache Grund genug, sich hier finanziell zu engagieren. Letztendlich geht es bei solchen Investitionen schließlich auch um übergeordnete Ziele wie die Förderung des Wirtschaftswachstums und damit des Wohlstands der Bevölkerung oder um das Vorantreiben der nachhaltigen sowie der digitalen Transformation. Und wer würde den Sinn dieser Ziele und den hohen Wert dieser Investitionen ernsthaft bestreiten wollen?

# Erfolgsfaktor Infrastruktur

## Wertentwicklung des MSCI World & infra300 (Total Return; Dez. 2008 = 100)

### infra300 – Total Return EUR Index

29.02.2008	28.02.2009	28.02.2010	28.02.2011	29.02.2012	28.02.2013	28.02.2014	28.02.2015
28.02.2009	28.02.2010	28.02.2011	29.02.2012	28.02.2013	28.02.2014	28.02.2015	29.02.2016
-14,3%	12,8%	27,6%	20,2%	28,5%	25,8%	36,4%	4,4%
29.02.2016	28.02.2017	28.02.2018	28.02.2019	29.02.2020	28.02.2021	28.02.2022	28.02.2023
28.02.2017	28.02.2018	28.02.2019	29.02.2020	28.02.2021	28.02.2022	28.02.2023	29.02.2024
-0,7%	8,1%	0,8%	20,1%	-2,3%	19,1%	12,9%	9,0%

Quellen: Scientific Infra, DekaBank, eigene Berechnungen.

### MSCI World All Country – Total Return EUR Index

29.02.2008	28.02.2009	28.02.2010	28.02.2011	29.02.2012	28.02.2013	28.02.2014	28.02.2015
28.02.2009	28.02.2010	28.02.2011	29.02.2012	28.02.2013	28.02.2014	28.02.2015	29.02.2016
-38,1%	47,2%	20,1%	1,7%	11,8%	11,8%	32,4%	-9,5%
29.02.2016	28.02.2017	28.02.2018	28.02.2019	29.02.2020	28.02.2021	28.02.2022	28.02.2023
28.02.2017	28.02.2018	28.02.2019	29.02.2020	28.02.2021	28.02.2022	28.02.2023	29.02.2024
24,8%	3,5%	6,2%	7,7%	17,9%	16,5%	-2,8%	20,7%

Quellen: Bloomberg, DekaBank, eigene Berechnungen.

### Disclaimer

Die enthaltenen Meinungsäußerungen geben unsere aktuelle Einschätzung zum Zeitpunkt der Erstellung wieder. Die Einschätzung kann sich jederzeit ohne Ankündigung ändern. Die Angaben wurden sorgfältig zusammengestellt. Teilweise stammen die Daten aus Drittquellen, die die DekaBank als verlässlich erachtet. Trotz Anwendung der erforderlichen Sorgfalt kann von Seiten der DekaBank keine Gewähr für die Richtigkeit übernommen werden.

## Kontakt und Autor:

DekaBank Deutsche Girozentrale  
Mainzer Landstraße 16,  
60325 Frankfurt am Main

[www.deka.de/privatkunden](http://www.deka.de/privatkunden)

*Marco Schwarzbach*

Volkswirt

Tel.: 069 7147-3922

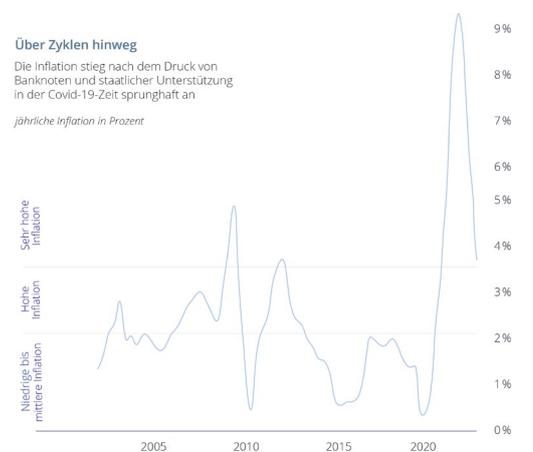
E-Mail: [Marco.Schwarzbach@deka.de](mailto:Marco.Schwarzbach@deka.de)

# Wie viel Inflationsschutz bieten Investitionen in Energieinfrastruktur?

Die jüngste Phase hoher Inflation wirkte wie ein Stresstest für verschiedene Anlageklassen und Sektoren. Neue Forschungsergebnisse von Energy Infrastructure Partners belegen, dass die Energieinfrastruktur in dieser Zeit und über die letzten zwei Jahrzehnte hinweg einen überlegenen Inflationsschutz bietet. Dieser Vorteil beruht auf den speziellen Geschäftsmodellen der Branche, die in inflationären Umgebungen stabile Einkommensquellen schaffen.

## Die Rückkehr der Inflation: Wie Anleger sich neu positionieren

In den letzten Jahren erlebten wir eine der stärksten Inflationsphasen seit Jahrzehnten. Der Beginn dieses Zyklus war geprägt von der massiven Ausweitung der Geldmenge während der Covid-19-Pandemie, als Regierungen und Zentralbanken weltweit alle Hebel in Bewegung setzten, um die Wirtschaft zu stabilisieren. Doch die ohnehin angespannte Situation erhielt eine zusätzliche Zuspitzung durch die Sorgen um Energieengpässe in Europa infolge des Krieges in der Ukraine. Die Jahre 2022 und 2023 brachten dann Inflationsraten hervor, die mit den turbulenten 1970er Jahren vergleichbar waren.



Für Anleger bedeutet dies eine dringende Notwendigkeit zur Neuausrichtung ihrer Portfoliostrategien und zur Integration von Schutzmechanismen. In den letzten Jahren haben Investoren vermehrt auf Infrastrukturinvestitionen gesetzt. Diese Investitionen umfassen oft reale Vermögenswerte mit monopolistischen Charakteristika und robusten Geschäftsmodellen, was sowohl zu einer erhöhten Diversifizierung als auch zu einem defensiven Pfeiler in den Portfolios führt.

Laut einer Studie von Energy Infrastructure Partners erweist sich die Anlageklasse Infrastruktur selbst in Zeiten von Inflationszyklen als sicherer Hafen. Diese Vermögenswerte haben das Potenzial, sich besonders gut zu entwickeln, vorausgesetzt, sie erhalten ausreichend Zeit, um sich an die steigenden Preise anzupassen. Dann bieten diese



**Michael Hennig**  
Head of Client Solutions  
Germany, Energy  
Infrastructure Partners



**Daniel Sayar**  
Sales Director Client Solutions  
Germany, Energy Infrastructure  
Partners

Vermögenswerte den Anlegern einen verlässlichen Anker, der auch in volatilen Zeiten Stabilität und Wertsteigerung verspricht.

## Infrastruktur startet durch

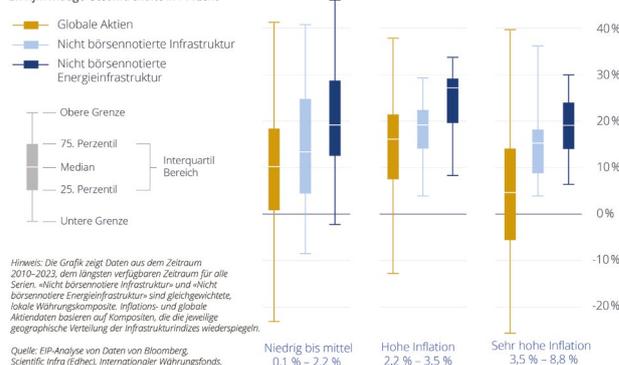
Die jüngste Studie analysiert die monatlichen Gesamttrenddaten bis Ende 2023 und gehört zu den ersten Untersuchungen im Sektor, die den aktuellen Inflationsschub berücksichtigen. Die Analyse zeigt deutlich, dass nicht börsennotierte Infrastrukturvermögenswerte, insbesondere im Bereich der Energieinfrastruktur, in Inflationsphasen eine überlegene Performance gegenüber börsennotierten Aktien aufweisen. Je heftiger die Inflation, desto stärker der Schutz, den diese Anlagen bieten.

In Zeiten hoher Inflation sind Infrastrukturvermögenswerte nicht nur in der Lage, ihre Renditen stärker zu steigern als andere Wertpapiere, sie tun dies auch mit geringerer Volatilität. Diese Stabilität macht sie besonders attraktiv für Anleger, die in unsicheren Zeiten nach verlässlichen Erträgen suchen.

### Unter Druck

Angesichts der Inflation bietet Infrastruktur als Anlageklasse – insbesondere Energieinfrastruktur als Sektor – bessere risikobereinigte Renditen als börsennotierte Wertpapiere

#### Zwölfmonatige Gesamttrendite in Prozent



# Wie viel Inflationsschutz bieten Investitionen in Energieinfrastruktur?

## Unterschiedliche Sektoren, unterschiedliche Stärken

Von Flughäfen über Krankenhäuser und Rechenzentren bis hin zu Kraftwerken – die Anlageklasse Infrastruktur umfasst ein breites Spektrum an Sektoren. Wenn Eigentümer diese Infrastrukturanlagen in operative Unternehmen umwandeln, entstehen unterschiedliche Geschäftsmodelle, die eine vielfältige und komplexe Anlageklasse bilden, in der nicht alle Sektoren gleich sind.

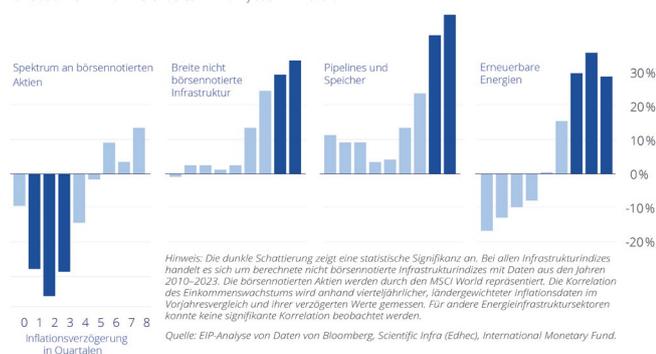
Der Unterschied zwischen den zugrunde liegenden Geschäftsmodellen ist der Grund dafür, dass die einzelnen Sektoren unterschiedlich gut in der Lage sind, sich vor steigenden Kosten und anderen sekundären Bedrohungen durch die Inflation, wie einer nachlassenden Nachfrage, zu schützen.

Unsere Untersuchungen zeigen, dass die Energieinfrastruktur – darunter Anlagen zur Erzeugung erneuerbarer Energien sowie Pipelines und Speicherinfrastrukturen für Moleküle – die Auswirkungen der Inflation besser abfedern kann als andere Sektoren. Dieser Effekt ist umso ausgeprägter, wenn er mit einer zeitlichen Verzögerung betrachtet wird.

### Bewährungsprobe

Die meisten Energieinfrastruktursektoren weisen eine hohe Einkommenskorelation zur Inflation auf, während einige andere Infrastruktursektoren hinterherhinken

Korrelation von Einkommenswachstum und Inflation in Prozent



## Robustheit in Aktion: Die Reaktion der Energieinfrastruktur auf Inflationsdruck

Die Energieinfrastruktur bietet eine Vielfalt an Geschäftsmodellen, von regulierten Erträgen und Einspeisetarifen bis hin zu langfristigen Abnahmeverträgen und marktbasierter Ansätzen. Jedes dieser Modelle passt sich auf einzigartige Weise an das inflationäre Umfeld und seine Auswirkungen an. Im Gegensatz zu Vermögenswerten wie Gold, deren Wert oft psychologischer Natur ist und stark von ihrer Knappheit abhängt, bieten diese Geschäftsmodelle Instrumente, die selbst in Zeiten der Inflation robust bleiben.

Um die beeindruckende Widerstandsfähigkeit nicht börsennotierter Energieinfrastrukturvermögenswerte gegenüber Inflation und ihren Auswirkungen zu verdeutlichen, sollen zwei Beispiele aus dem Portfolio von Energy Infrastructure Partners vorgestellt werden:

Swissgrid, der Schweizer Stromnetz- und Übertragungsnetzbetreiber, und Boralex Frankreich, eine führende Plattform für Onshore-Wind- und Solaranlagen.

## Case Study Swissgrid - Elektrizitätsübertragungsnetz

Swissgrid ist Eigentümerin und Betreiberin des schweizerischen Hochspannungsnetzes, einem stark regulierten Vermögenswert mit stabilen regulierten Erträgen und Cashflows. Als Übertragungsnetzbetreiberin ist Swissgrid verantwortlich für den diskriminierungsfreien, zuverlässigen und effizienten Betrieb des nationalen Netzes sowie für dessen nachhaltigen und effizienten Unterhalt. Es handelt sich um ein natürliches Monopol, das nach Schweizer Recht geregelt ist.

## Mechanismus zum Schutz vor Inflation (WACC)

Die Erträge von Swissgrid basieren auf einem gewichteten durchschnittlichen Kapitalkostensatz (WACC), der vom Schweizer Gesetzgeber und der nationalen Aufsichtsbehörde festgelegt wird. Dieser Mechanismus gewährleistet eine stabile Kapitalrendite, unabhängig von der Geschäftsentwicklung. Somit kann Swissgrid das Stromnetz des Landes betreiben und unterhalten sowie grenzüberschreitende Stromflüsse ermöglichen.

Wie Swissgrid können auch deutsche Verteilnetzbetreiber sämtliche Kosten, die im Zusammenhang mit ihrer regulierten Tätigkeit entstehen, auf die Kunden, insbesondere Stromlieferanten und Verteilnetzbetreiber, übertragen. Die Kostenprognosen werden jährlich erstellt, um die Netztarife für das folgende Jahr festzulegen. Sollte es aufgrund unerwarteter Teuerung zu Kostenabweichungen kommen, können diese über die Tarife in den Folgejahren ausgeglichen werden. Dadurch sind die Einnahmen von Swissgrid langfristig vollständig vor den Auswirkungen der Inflation geschützt.

## Case Study Boralex - Wind- und Solarenergieplattform

Als führender privater Akteur in der französischen Onshore-Windenergiebranche betreibt Boralex Frankreich rund 70 Windparks mit einer Gesamtleistung von etwa 1,3 Gigawatt und verfügt über eine robuste Pipeline für zukünftige Projekte. Zusätzlich zu seinen Windparks betreibt das Unternehmen auch eine Reihe von Solarkraftwerken in Südfrankreich.

# Wie viel Inflationsschutz bieten Investitionen in Energieinfrastruktur?

## Mechanismus zur Inflationsabsicherung

Borex Frankreich verfügt über eine Reihe von Mechanismen, die sowohl bestehende Projekte als auch die Entwicklungspipeline schützen. Der Großteil der Anlagen wird nach dem französischen Einspeisetarif betrieben, der einen Festpreis für 20 Jahre garantiert, wobei 30 % davon direkt an die Inflation gekoppelt sind. Nach Ablauf des Einspeisevertrags wechselt das Geschäftsmodell zu einem marktbasierten Ansatz, bei dem die Einnahmen natürlichen Schwankungen unterliegen können.

Im Rahmen der Entwicklungspipeline kann Borex Frankreich Projekte anbieten, die auf den Baukosten basieren, einschließlich der erforderlichen Kapitalrendite, um die Rentabilität mit einer angemessenen Sicherheitsmarge zu gewährleisten.

## Schlussfolgerung: Die strategische Rolle der Energieinfrastruktur in Zeiten der Inflation

In Zeiten der Inflation ist die strategische Asset-Allokation von institutionellen Investoren von entscheidender Bedeutung. Während traditionelle Anlageklassen ihre Herausforderungen haben, hat die Anlageklasse Infrastruktur – insbesondere die Energieinfrastruktur – eine bemerkenswerte Stärke gezeigt.

Blickt man auf 100 Jahre Performance-Daten von traditionellen Anlageklassen zurück, haben Rohstoffe wie Öl und Gas - mit anderen Worten klassische Energieträger - den besten Inflationsschutz aufgewiesen. Als einziger Infrastruktursektor mit einer direkten Verbindung zu diesen Rohstoffen ist die Energieinfrastruktur besonders attraktiv. Die Vermögenswerte dieses Sektors haben die Fähigkeit, diesen Schutz auch im Zeitalter der Dekarbonisierung aufrechtzuerhalten.

Die Vielfalt der Geschäftsmodelle innerhalb der Energieinfrastruktur ermöglicht es institutionellen Investoren, einen robusten und langfristigen Schutz vor den Auswirkungen der Inflation zu erlangen. Durch eine kluge Strategie und sorgfältige Auswahl können Investoren ihre Portfolios stärken und gleichzeitig von den stabilen Erträgen und der langfristigen Wertsteigerung profitieren, die die Energieinfrastruktur bietet.

**Gerne können Sie uns kontaktieren, wenn Sie Interesse an der Studie haben.**

## Kontakt und Autoren:

**Energy Infrastructure Partners Luxembourg,  
NL Deutschland  
Taunusanlage 9-10, 60329 Frankfurt**

[www.energy-infrastructure-partners.com/de](http://www.energy-infrastructure-partners.com/de)

### *Michael Hennig*

*Head of Client Solutions Germany*

*Tel.: 069 505060 4288*

*E-Mail: [Michael.Hennig@energy-infrastructure-partners.lu](mailto:Michael.Hennig@energy-infrastructure-partners.lu)*

### *Daniel Sayar*

*Senior Sales Director*

*Client Solutions Germany*

*Tel.: 069 505060 4289*

*E-Mail: [Daniel.Sayar@energy-infrastructure-partners.lu](mailto:Daniel.Sayar@energy-infrastructure-partners.lu)*

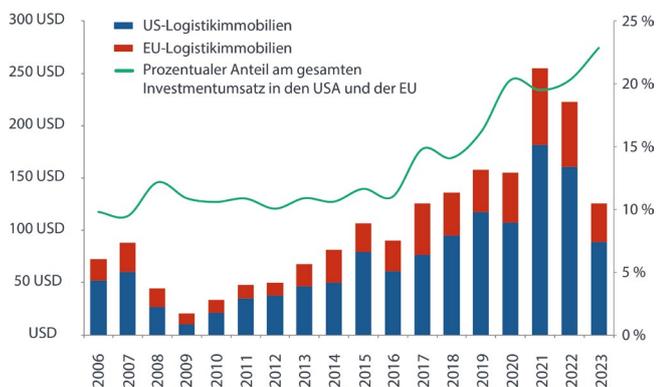
# Logistikimmobilien: Steigende Mieten, niedriger Leerstand. Bietet der Logistiksektor langfristig eine attraktive Anlagemöglichkeit?

Logistikimmobilien sind nach wie vor der Sektor mit der besten Performance in den USA und der EU. In den letzten Jahren hat er aufgrund steigender Mieten und rekordverdächtig niedriger Leerstände die Benchmark und andere Immobilienarten übertroffen. Wird sich dieser Trend fortsetzen? Erfahren Sie mehr von Clarion Partners, dem auf den Logistiksektor spezialisierten Immobilienfondsmanager von Franklin Templeton.

## Dynamischer Anstieg der Allokationen institutioneller Investoren

Der Logistiksektor hat sich zu einem weltweiten Favoriten unter institutionellen Anlegern entwickelt, insbesondere aufgrund der großen strukturellen Veränderungen, die sich während der Pandemie noch verstärkt haben. Die steigende Beliebtheit des E-Commerce, angetrieben durch demografische Entwicklungen, technologischen Fortschritt und die sich wandelnde Dynamik des globalen Handels, sorgt weiterhin für eine robuste Nachfrage nach Logistikimmobilien. Dies hat zu einem erhöhten Anteil dieses Sektors in den Portfolios institutioneller Anleger geführt (Abbildung 1). Trotz kurzfristiger Herausforderungen und regionaler Unterschiede ist Clarion Partners überzeugt, dass Logistikimmobilien in der EU und den USA attraktive langfristige Investitionsmöglichkeiten bieten.

**Abbildung 1: Entwicklung des Logistik-Transaktionsvolumens in den USA und der EU (Mrd. USD)**



Quelle: Real Capital Analytics, Clarion Partners Investment Research.  
Februar 2024.

## Der Logistiksektor zeichnet sich durch eine starke Nachfrage aus und steht an der Spitze der Gewerbeimmobilienmärkte in den USA und der EU

In den letzten Jahren haben Logistikimmobilien aufgrund steigender Mieten und historisch niedriger Leerstandsquoten eine bessere Performance als die Benchmark und andere Immobilienkategorien erzielt (Abbildung 2). Die Mieten erreichten in den letzten zehn Jahren



**Christian Schulte Eistrup**  
Managing Director  
Clarion Partners –  
A Franklin Templeton Company

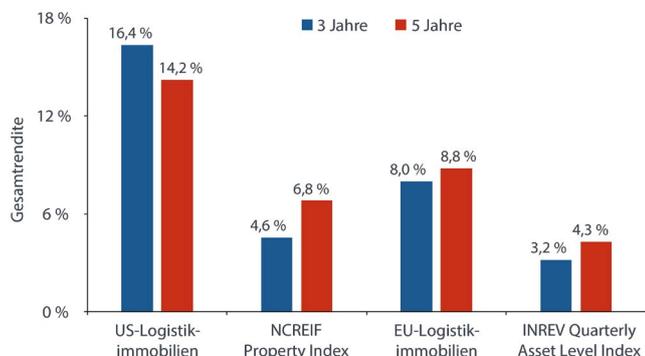
sowohl in den USA als auch in der EU immer wieder neue Höchststände und lagen deutlich über dem Durchschnitt der vier großen Immobiliensektoren und der Inflation! Zum Jahresende 2023 befanden sich die Leerstandsquoten im Logistiksektor in den USA und der EU mit 4,9 % bzw. 4,0 % weiterhin nahe historischer Tiefstände. Die meisten wichtigen Standorte für Verteilzentren verzeichneten Leerstände, die weit unter dem langfristigen Durchschnitt (6,7 % bzw. 4,9 %) lagen.<sup>2</sup>

Für das Jahr 2024 erwarten wir eine Abschwächung der neuen Nachfrage, denn die Märkte absorbieren ein gestiegenes Neuangebot. Diese kurzfristige Schwäche kommt nicht ganz unerwartet, da die Bauträger nach dem Ausbruch der Corona-Pandemie mit einem Rekordangebot auf die steigende Nachfrage reagierten. In den Jahren 2021 und 2022 übertraf die Nettoabsorption von Logistikflächen in den USA und der EU weiterhin deutlich das Neuangebot und erreichte ein Rekordniveau. 2023 schwächte sich die Vermietung jedoch in vielen wichtigen Märkten ab, da sich eine Welle von Fertigstellungen weitgehend auf einige wachstumsstarke Logistik-Standorte konzentrierte. Ab 2024 und 2025 wird mit einem Rückgang der Neubautätigkeit gerechnet, da die hohen Fremdkapitalkosten eine gute Rendite bei Bauvorhaben erschweren.

1 CBRE-EA, Clarion Partners Investment Research. 4. Quartal 2023.  
2 CBRE-EA. 4. Quartal 2023.

# Logistikimmobilien: Steigende Mieten, niedriger Leerstand. Bietet der Logistiksektor langfristig eine attraktive Anlagemöglichkeit?

**Abbildung 2: Rendite von Logistikinvestitionen in den USA und der EU (über 3 Jahre vs. über 5 Jahre)**



Quelle: NCREIF, INREV, Clarion Partners Investment Research, Februar 2024.

Hinweis: Stand der INREV-Daten: 3. Quartal 2023. Stand der NCREIF-Daten: 4.

Quartal 2023. Beide bilden den Total Return ohne Einsatz von Fremdkapital ab.

## Demografischer Wandel fördert Konsum und E-Commerce

Zu den bedeutendsten Veränderungen in der Weltwirtschaft zählt der fortlaufende Wandel der Bevölkerungsstruktur und des Innovationsbereichs, welcher die Konsumgewohnheiten revolutioniert. Der E-Commerce hat dank Innovation und Technologie rasant an Bedeutung gewonnen und ist zu einem integralen Bestandteil des gesellschaftlichen Konsums avanciert. Jede Altersgruppe hat spezifische Konsumbedürfnisse, die durch den E-Commerce erfüllt werden, der ohne Logistik und Lagerhaltung nicht existieren könnte. Die Corona-Pandemie hat diese tiefgreifende strukturelle Veränderung des Konsumverhaltens erheblich beschleunigt. In dieser Zeit haben sich immer mehr Menschen für die Sicherheit des Online-Shoppings entschieden. Die Nachfrage nach Mietflächen für Logistikimmobilien, die entscheidende Infrastruktur für dieses Wachstum, ist dementsprechend stark gestiegen. Da die Generationen der Millennials und der Generation Z nun die konsumstärkste Gruppe darstellen, bleibt ihre Vertrautheit mit der Technologie ein zentraler Faktor für die zukünftige Nachfrage im Logistiksektor.

Der E-Commerce bleibt ein wesentlicher Treiber für den Logistiksektor, obwohl die Marktdurchdringung des E-Commerce und die Trends im mobilen Shopping regional unterschiedlich sind. In den USA machen Online-Umsätze derzeit etwa 20 % der Kernrate der Einzelhandelsumsätze aus, während die E-Commerce-Durchdringung in der EU je nach Land zwischen 9 % und 27 % variiert.<sup>3</sup>

3 CBRE Europe, Clarion Partners Investment Research. Februar 2024. Hinweis: Die Zahlen beziehen sich auf neun Märkte (Belgien, Tschechische Republik, Frankreich, Deutschland, Italien, Niederlande, Polen, Spanien und Vereinigtes Königreich). Stand der EU-Anteile: 2022.

Dies deutet darauf hin, dass die Entwicklung der E-Commerce-Durchdringung in den kommenden Jahren nicht einheitlich sein wird, wobei einige Märkte erhebliches Wachstumspotenzial bieten. Für beide Regionen wird in den nächsten Jahren ein jährliches Wachstum des E-Commerce von 5 bis 10 % prognostiziert.<sup>4</sup>

## Der Wandel in der Globalisierung und die Diversifizierung der Lieferketten haben positive Auswirkungen auf die Logistknachfrage

Der Logistiksektor profitiert seit vier Jahrzehnten von der zunehmenden Globalisierung und dem damit verbundenen Handelswachstum. In jüngerer Zeit haben geopolitische Spannungen die etablierten Lieferketten herausgefordert, was zu einer stärkeren Konzentration auf regionale Produktion und Distribution sowie auf die Diversifizierung der Handelspartner geführt hat.

Dies hat zu einem Anstieg des Nearshoring/Onshoring geführt, insbesondere im Handel der USA mit Mexiko, Kanada und Südostasien. Die USA verzeichnen ein starkes Wachstum im Handel mit diesen Ländern, während der Anteil Chinas an den US-Warenimporten zwischen 2017 und 2023 von 22 % auf 14 % gesunken ist.<sup>5</sup>

Diese Veränderungen dürften die Nachfrage nach Logistikimmobilien in den grenznahen Märkten der USA, wie Texas, Arizona und Kalifornien, ankurbeln. Städte wie Los Angeles, Dallas-Fort Worth und Phoenix bleiben wichtige Ziele für Waren, die die südliche Grenze der USA überqueren.<sup>6</sup> Trotz der Verlagerung und Diversifizierung der Lieferketten wird Los Angeles aufgrund seiner einzigartigen Infrastruktur und hohen Bevölkerung eine wichtige Drehscheibe bleiben. Es wird erwartet, dass der Welthandel weiter zunehmen und die Nachfrage nach Lagerhäusern weiter anheizen wird. Ein Anstieg der US-Importe um 1 % ist mit einem Anstieg der Nettoabsorption um etwa 5 % verbunden.<sup>7</sup>

Die US-Regierung und Unternehmen investieren stark in die heimische Produktion, um die Abhängigkeit von China, insbesondere in hochwertigen Hightech-Industriezweigen, zu verringern. China ist in den letzten 30 Jahren zum führenden Zentrum der verarbeitenden Industrie aufgestiegen, mit fast 20 % der weltweiten Produktion. Dies entspricht einer Verdreifachung gegenüber 2005.<sup>8</sup> Das Weiße Haus

4 Clarion Partners Investment Research. Februar 2024.

5 U.S. Census Bureau, Clarion Partners Investment Research. Dezember 2023.

6 U.S. DOT, BTS, FHWA, Clarion Partners Investment Research. August 2023. Zu den südlichen Grenzgebieten gehören El Paso, Laredo, San Diego und Tucson.

7 Clarion Partners Investment Research. 4. Quartal 2023.

8 CSIS. Diversifying Supply Chains: The Role of Development Assistance and Other Official Finance. Juni 2022.

# Logistikimmobilien: Steigende Mieten, niedriger Leerstand. Bietet der Logistiksektor langfristig eine attraktive Anlagemöglichkeit?

fördert nun verstärkt On- und Nearshoring-Verlagerungen. US-Unternehmen haben Investitionszusagen von 642 Mrd. USD für Onshoring-Projekte in verschiedenen Sektoren bekannt gegeben, darunter Schwerindustrie, Halbleiter, Energie, Elektrofahrzeuge und biotechnologische Produktion.<sup>9</sup> Wir rechnen damit, dass der Bedarf an Produktionsflächen landesweit bis zu 7 Millionen m<sup>2</sup> erreichen könnte.<sup>10</sup>

In der EU ist ein ähnlicher Trend wie in den USA zu beobachten, wobei mehrere groß angelegte Produktionsinvestitionen in strategischen Industriezweigen angekündigt wurden. Das europäische Chip-Gesetz des Europäischen Rates von 2023 zielt darauf ab, Milliarden Euro an öffentlichen und privaten Investitionen zu mobilisieren, um den Weltmarktanteil der EU bei Halbleitern von derzeit 10 % auf mindestens 20 % im Jahr 2030 zu verdoppeln.<sup>11</sup> Eine kürzlich durchgeführte Umfrage ergab, dass 50 % der befragten Unternehmen erwarten, dass die Verlagerung von Produktions-/Montagetätigkeiten von China/Asien nach Europa in den nächsten drei Jahren erheblich zunehmen wird.<sup>12</sup> Die osteuropäischen Märkte, bekannt für ihre günstigen Arbeitskräfte und somit kostengünstige Produktion, gelten als attraktive Standorte für Onshoring und Nearshoring zur Versorgung des europäischen Marktes. Wenn die EU das genannte Ziel erreicht, wird bis 2030 mit einer zusätzlichen Logistikanfrage von bis zu 11 Millionen m<sup>2</sup> gerechnet.

## Resilienz und der Bedarf an neuen Immobilien angesichts steigender Veralterung

Die Nachhaltigkeitsanforderungen steigern die Nachfrage nach modernen, widerstandsfähigen Immobilien. Neue Vorschriften und Mieterwünsche bewegen Investoren dazu, sich für nachhaltigere Gebäude zu entscheiden. In den USA wurden etwa 70 % der Logistikimmobilien vor dem Jahr 2000 erbaut.<sup>13</sup> In den nächsten fünf Jahren wird mit 10 % ein beträchtlicher Teil des Lagerhausbestands veraltet sein.<sup>14</sup> Im Vereinigten Königreich stammt über 75 % des Bestands aus der Zeit vor 2010.<sup>15</sup> Viele dieser Gebäude müssen ersetzt oder modernisiert werden, um den Anforderungen an innovative Technologien und Nachhaltigkeit gerecht zu werden. Neubauten erfüllen in der Regel höchste Energiestandards, was die Energieeffizienz, die Nettoeinnahmen und den Wert der Immobilien steigert. Zu den neuesten Technologien in Logistikgebäuden gehören Oberlichter, energieeffiziente

Beleuchtung, Wassersparmaßnahmen, Solarenergiegewinnung und -speicherung sowie Ladeinfrastruktur für Elektrofahrzeuge.

Europa ist bei der Einführung und Umsetzung von ESG-Vorgaben den USA voraus. Viele europäische Länder setzen zunehmend strengere Energiestandards und Berichtsstandards um. Die Global Real Estate Sustainability Benchmark (GRESB) sammelt standardisierte und validierte ESG-Daten für die Immobilienbranche, die nun von der Finanzaufsicht vorgeschrieben sind. Die Anzahl teilnehmender ESG-Fonds ist 2023 auf den höchsten Stand gestiegen, variiert aber zwischen den Ländern. Von den 2.084 erfassten Fonds befinden sich 1.013 in Europa und 555 in Amerika.<sup>16</sup> Den höchsten Zuwachs gab es im vergangenen Jahr in Europa, aber auch in den USA war ein stetiges Wachstum zu verzeichnen.

## Zahlreiche Investitionsmöglichkeiten, aber einige feine Unterschiede zwischen den USA und der EU

Der Logistiksektor wird weiterhin von der starken strukturellen Nachfrage profitieren, wobei die jeweiligen Besonderheiten in den USA und Europa bedeuten, dass sich die Investitionsmöglichkeiten leicht unterscheiden. Die Logistiklandschaft in den USA und in Europa weist signifikante Unterschiede auf, was angesichts der größeren Einwohnerzahl der EU (448 Millionen, gegenüber 335 Millionen in den USA) überraschen mag. Die USA sind mit ca. 1,5 Mrd. m<sup>2</sup> an Logistikimmobilien den größten EU-Märkten mit 370 Mio. m<sup>2</sup> weit voraus.<sup>17</sup> Auf kürzere Sicht ist in den USA zudem eine stärkere Angebotsreaktion zu erwarten, während das Angebot in der EU generell knapper ist. Überdies gab es bei der Preisermittlung in der EU schnellere Fortschritte, sodass Werte schneller korrigiert werden können, was den Kauf von bestehenden Immobilien begünstigt. Unabhängig von den Unterschieden besteht jedoch auf beiden Märkten Bedarf an modernen Logistikobjekten, die den steigenden strukturellen Anforderungen gerecht werden.

Die Anleger sollten sich vor allem auf neue, moderne Immobilien („Class A“) konzentrieren, da Logistikflächen dieser Kategorie in der Regel für die Automatisierung und den hohen Durchsatz des E-Fulfillment besser geeignet sind. Derzeit macht diese Kategorie nur

<sup>9</sup> Das Weiße Haus, Clarion Partners Investment Research, Cushman & Wakefield. August 2023.

<sup>10</sup> Moody's Analytics, CBRE-EA, Clarion Partners Investment Research. August 2023.

<sup>11</sup> Europäische Kommission. September 2023.

<sup>12</sup> Buck Consultants. Märkte für Logistikimmobilien in Europa 2024.

<sup>13</sup> CBRE-EA, Clarion Partners Investment Research. 4. Quartal 2023.

<sup>14</sup> Ebd.

<sup>15</sup> Savills. Februar 2024.

<sup>16</sup> GRESB. Februar 2024. Hinweis: Die GRESB deckt mittlerweile ein verwaltetes Vermögen von 7,2 Bio. USD ab, was 2.084 REITs, Fonds und Bauträgern sowie fast 170.000 Vermögenswerten entspricht. Die Daten stammen von nicht börsennotierten Fonds sowie börsennotierten Immobiliengesellschaften und REITs.

<sup>17</sup> CBRE, CBRE-EA, Clarion Partners Investment Research. Februar 2024. Hinweis: Die Zahl für die EU bezieht sich auf neun Märkte (Belgien, Tschechische Republik, Frankreich, Deutschland, Italien, Niederlande, Polen, Spanien und Vereinigtes Königreich).

# Logistikimmobilien: Steigende Mieten, niedriger Leerstand. Bietet der Logistiksektor langfristig eine attraktive Anlagemöglichkeit?

18 % des US-Logistikimmobilienmarktes aus (270 Mio. m<sup>2</sup> von insgesamt 1,5 Mrd. m<sup>2</sup>), doch 50 % der Nettoabsorption seit 2018 entfallen darauf.<sup>18</sup> Der Bedarf an Gebäuden der Class A ist in den USA nach wie vor groß,<sup>19</sup> und das Mietwachstum für moderne Logistikimmobilien hat stark überdurchschnittlich zugelegt. Nach dem Jahr 2000 gebaute Gebäude verzeichneten in den letzten drei Jahren einen durchschnittlichen Mietanstieg von 23 % gegenüber 11 % bei Gebäuden mit Baujahr vor 2000.<sup>20</sup>

Die Nachfrage nach Lieferungen am selben oder nächsten Tag bleibt außergewöhnlich hoch. Amazon verfolgt eine Strategie der "Regionalisierung", mit dem Ziel, die Anzahl der Verteilzentren für die Lieferung am selben oder nächsten Tag in den kommenden Jahren zu verdoppeln, und sucht daher intensiv nach entsprechenden Mietobjekten. Für die „letzte Meile“ der Lieferung werden üblicherweise Immobilien genutzt, die in der Regel weniger als 37.000 m<sup>2</sup> groß sind. Diese erzielen durchschnittlich höhere Quadratmetermieten als großflächige Anlagen und machen meist den Großteil der jährlichen Gesamtabsorption von Logistikflächen aus.<sup>21</sup> In der EU ist dieser Trend weniger ausgeprägt, was sich jedoch in den kommenden Jahren ändern könnte.

In den USA und der EU bestehen allgemeine Risiken wie ein geringeres Wirtschaftswachstum, eine umfangreiche Neubaupipeline im Jahr 2024, höhere Zinssätze und eine im Vergleich zu den letzten Jahren gedämpftere Nachfrage. Es wird empfohlen, bei den Märkten und einzelnen Objekten selektiv vorzugehen, doch Fremdkapital für hochwertige und strategisch günstig gelegene Logistikimmobilien ist generell breit zugänglich.

## Der Ausblick für den Logistiksektor bleibt positiv

Trotz strafferer geldpolitischer Bedingungen und erhöhter geopolitischer Unsicherheit zeigte sich die Wirtschaft in den USA und der EU zu Beginn des Jahres 2024 weiterhin stabil. Mit der Erwartung, dass die Zinsen ihren Höhepunkt erreicht haben und das Rezessionsrisiko abnimmt, gehen wir davon aus, dass die Immobilienwerte ihren Tiefpunkt erreichen und die Fremdkapitalkosten sinken werden. Dies wird dem Logistiksektor Auftrieb geben, wenn er in einen neuen Zyklus eintritt.

<sup>18</sup> CBRE-EA, Clarion Partners Investment Research, Februar 2024. Hinweis: Stand der Daten: 2. Quartal 2023.

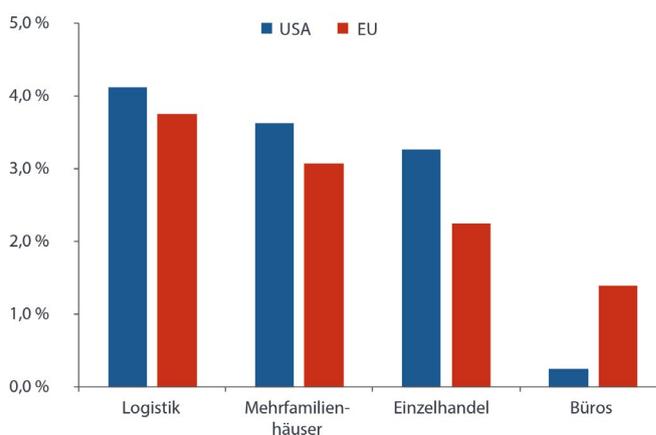
<sup>19</sup> CBRE-EA, Clarion Partners Investment Research, 4. Quartal 2023.

<sup>20</sup> CBRE-EA, Clarion Partners Investment Research, Februar 2024. Hinweis: Stand der Daten: 2. Quartal 2023.

<sup>21</sup> Ebd.

Die starken und langfristigen strukturellen Themen geben Anlass zu Optimismus für den Logistiksektor. Obwohl es einen kurzfristigen Angebotsschub in den USA und stärkere Marktwertverluste in der EU gibt, erwarten wir, dass die anhaltend starke Nachfrage dazu führen wird, dass der Logistiksektor im Prognosezeitraum das beste Mietwachstum unter den vier großen Immobiliensektoren verzeichnen wird. (Abbildung 3)

**Abbildung 3: Prognostiziertes durchschnittliches Mietwachstum nach Sektor in den USA und der EU (2024p-2027p)**



**Quelle:** Green Street Advisors, Clarion Partners Investment Research, Februar 2024. **Hinweis:** Die Angaben für die USA basieren auf internen Prognosen. Die Zahlen für die EU beruhen auf den Mietwachstumsprognosen von Green Street Advisors, die sich auf die Gesamtheit der 30 größten EU-Märkte beziehen.

### Wichtige Hinweise

Das vorliegende Material dient ausschließlich der allgemeinen Information. Es ist weder als individuelle Anlageberatung noch als Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf, Verkauf oder Halten eines Wertpapiers oder zur Übernahme einer bestimmten Anlagestrategie zu verstehen. Es stellt keine Rechts- oder Steuerberatung dar. Das vorliegende Dokument darf nicht ohne die vorherige schriftliche Genehmigung von Franklin Templeton reproduziert, verteilt oder veröffentlicht werden.

Die zum Ausdruck gebrachten Meinungen sind die des Anlageverwalters. Die Kommentare, Ansichten und Analysen entsprechen dem Datum der Veröffentlichung und können sich ohne Ankündigung ändern. Diese Einschätzungen und die ihnen zugrunde liegenden Annahmen können sich aufgrund von Markt- oder anderen Bedingungen ändern. Zudem können sie von den Ansichten anderer Portfoliomanager oder denen des Unternehmens insgesamt abweichen. Die vorliegenden Informationen stellen keine vollständige Analyse aller wesentlichen Tatsachen in Bezug auf ein Land, eine Region oder einen Markt dar. Es gibt keine Garantie dafür, dass Vorhersagen, Projektionen oder Prognosen zur Wirtschaft, zum Aktienmarkt, zum Anleihemarkt oder zu den wirtschaftlichen Trends der Märkte eintreten werden. Der Wert von Anlagen und von damit erzielten Erträgen kann sowohl

# Logistikimmobilien: Steigende Mieten, niedriger Leerstand. Bietet der Logistiksektor langfristig eine attraktive Anlagemöglichkeit?

fallen als auch steigen, und Sie erhalten unter Umständen nicht den ursprünglich investierten Betrag zurück. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist weder ein Indikator noch eine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung. Alle Anlagen sind mit Risiken verbunden, ein Verlust des Anlagekapitals ist möglich.

Alle in diesem Dokument enthaltenen Recherchen und Analysen wurden von Franklin Templeton für eigene Zwecke beschafft und können in diesem Zusammenhang genutzt werden. Sie werden Ihnen nur als Nebenleistung zur Verfügung gestellt. Bei der Erstellung dieses Dokuments wurden möglicherweise Daten von Drittanbietern verwendet. Franklin Templeton („FT“) hat diese Daten nicht unabhängig geprüft oder bestätigt. Auch wenn die Informationen aus Quellen bezogen wurden, die Franklin Templeton für zuverlässig hält, kann keine Garantie bezüglich ihrer Richtigkeit gegeben werden. Diese Informationen können unvollständig oder zusammengefasst sein und können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern. Die Erwähnung einzelner Wertpapiere stellt weder eine Empfehlung zum Kauf, Halten oder Verkauf von Wertpapieren dar noch ist sie als solche auszulegen, und die zu diesen einzelnen Wertpapieren gegebenenfalls genannten Informationen stellen keine ausreichende Grundlage für eine Anlageentscheidung dar. FT haftet für keinerlei Verluste, die durch die Nutzung dieser Informationen entstehen. Es liegt im alleinigen Ermessen des Nutzers, auf die Kommentare, Meinungen und Analysen im vorliegenden Dokument zu vertrauen.

Produkte, Dienstleistungen und Informationen sind möglicherweise nicht in allen Ländern verfügbar und werden außerhalb der USA von verbundenen Unternehmen von FT und/oder ihren Vertriebsstellen, wie nach lokalem Recht und lokalen Vorschriften zulässig, angeboten. Bitte wenden Sie sich für weitere Informationen über die Verfügbarkeit von Produkten und Dienstleistungen in Ihrem Land an Ihren eigenen Finanzexperten oder Ihren Ansprechpartner für institutionelle Anleger bei Franklin Templeton.

Herausgegeben in Europa von: Franklin Templeton International Services S.à r.l. – unter der Aufsicht der Commission de Surveillance du Secteur Financier – 8A, rue Albert Borschette, L-1246 Luxemburg. Tel.: +352-46 66 67-1, Fax: +352-46 66 76. Schweiz: Herausgegeben von Franklin Templeton Switzerland Ltd, Stockerstrasse 38, CH-8002 Zürich. Vereinigtes Königreich: Herausgegeben von Franklin Templeton Investment Management Limited (FTIML), eingetragener Sitz: Cannon Place, 78 Cannon Street, London EC4N 6HL. Tel.: +44 (0)20 7073 8500. Im Vereinigten Königreich durch die Financial Conduct Authority zugelassen und reguliert.

Bitte besuchen Sie [www.franklinresources.com](http://www.franklinresources.com) – von dort aus werden Sie zu Ihrer lokalen Franklin Templeton-Website weitergeleitet.

Copyright © 2024 Franklin Templeton. Alle Rechte vorbehalten.

## Kontakt und Autoren:

**Franklin Templeton International Services S.à r.l.**  
**Niederlassung Deutschland**  
**Mainzer Landstrasse 16**  
**60325 Frankfurt am Main**

**E-Mail: [institutional@franklintempleton.de](mailto:institutional@franklintempleton.de)**  
**[www.franklintempleton.de](http://www.franklintempleton.de)**

### *Christian Schulte Eistrup*

*Managing Director, Clarion Partners*

*E-Mail: [christian.schulteeistrup@clarionpartners.com](mailto:christian.schulteeistrup@clarionpartners.com)*

### *Marie Keil-Mouy*

*Head of Institutional Germany, Franklin Templeton*

*Tel.: +49 69 27223-552*

*E-Mail: [institutional@franklintempleton.de](mailto:institutional@franklintempleton.de)*

# Büro ist nicht gleich Büro: Die Chance liegt im Detail

## Einleitung

In den letzten fünf Jahren haben wir einen beschleunigten Wandel des Arbeitsumfelds erlebt, dieser ist durch Digitalisierung, Automatisierung, dem Home-Office-Trend und das Ineinandergreifen von Privat- und Berufsleben gekennzeichnet. Gleichzeitig hat es einen erheblichen Impuls zur Umsetzung höherer ESG-Ziele gegeben. Ursprünglich von den jungen Unternehmen und Sektoren vorangetrieben, werden diese Veränderungen nun auch von etablierten Konzernen angenommen.

Werden Büroimmobilien nicht an diese sich entwickelnden Anforderungen angepasst, besteht ein hohes Risiko die Mieter zu verlieren. Es ist von entscheidender Bedeutung, die Auswirkungen dieser Veränderungen zu verstehen, denn sie variieren je nach den bestehenden Bedingungen in den einzelnen Mikromärkten, den Nachhaltigkeitszielen der einzelnen Marktteilnehmer, den kulturellen Unterschieden und der Dynamik am Arbeitsplatz nach der Pandemie.

## Kulturelle Unterschiede bei der Nutzung von Büroräumen

Kulturelle Nuancen spielen eine wichtige Rolle bei der Annahme und Nutzung von Büroräumen. In Asien und Europa, wo der Platz im Home-Office möglicherweise begrenzt ist und die Anfahrtswege kürzer sind, bleibt das Büro ein zentraler Ort für berufliche und soziale Interaktionen. In Japan beispielsweise machen die disziplinierte Arbeitskultur und der begrenzte Wohnraum das traditionelle Büro unverzichtbar. Mitarbeiter bevorzugen oft gut ausgestattete Büros, welche die Produktivität und die Zusammenarbeit fördern, ein Trend, den REIT-Investoren bei der Bewertung von Immobilien in diesen Regionen berücksichtigen sollten (Savills, 2022).

In Asien scheint die Haltung des Managements den Ausschlag zu geben, wenn es darum geht, die Mitarbeiter zur Rückkehr ins Büro zu beeinflussen. Zwar ist das hybride Modell der Büroarbeit im Allgemeinen bei den Arbeitnehmern beliebt, doch ist es wichtig festzuhalten, dass Unternehmen und Managements in ganz Asien häufig eine Bürokultur bevorzugen. Die Nachfrage nach Mitarbeitern im Büro ist besonders hoch in Hongkong (91%), Australien (65%), Japan (62%), Singapur (61%) und China (59%). Diese Zahlen übertreffen die der westlichen Länder, hier ist die Nachfrage der Arbeitgeber nach Anwesenheit im Büro geringer: die USA mit 54%, das Vereinigte Königreich und Kanada mit jeweils 40% und Irland mit 42%. Dies deutet darauf hin, dass die Erwartungen der Arbeitgeber an die Anwesenheit im Büro in Asien um 10% bis 42% höher liegen können als in den westlichen Ländern (im Durchschnitt). (Morgan McKinley, 2024).



**Claudia Reich Floyd**

*Managing Partner, Portfolio*

*Manager, Hazelview Investments Inc.*

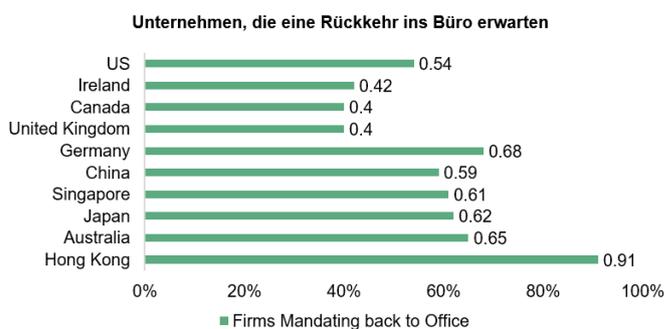


Abbildung 1: Morgan McKinley, KPMG, Conference Board. Regionale Unterschiede bei der Motivation zur Rückkehr ins Büro

Der Ansatz, Anreize zu schaffen damit die Mitarbeiter zurück ins Büro kommen, ist von Region zu Region ebenfalls unterschiedlich. In Nordamerika und Europa verbessern die Unternehmen das Arbeitsumfeld durch eine verbesserte Ausstattung, flexible Arbeitsmöglichkeiten sowie Maßnahmen für Gesundheit und Sicherheit. Dies ist vor allem in den USA wichtig, wo die Leerstände ein historisches Hoch erreicht haben. Investitionen in hochwertige, umweltfreundliche Gebäude mit hervorragender Luftqualität, natürlicher Beleuchtung und ausgestatteten Wohlfühl-Bereichen berücksichtigen das Gesundheitsbewusstsein der Mitarbeiter nach der Pandemie. Solche Immobilien werden wahrscheinlich Mieter anziehen und binden, was sie zu einer Priorität für Investoren macht. Im historischen Vergleich können herausragende Immobilien heute überproportionale Alleinstellungsmerkmale schaffen die Mitarbeiter motiviert, wenn man sich die Kosten für Mietausgaben im Vergleich zu den Gehaltskosten beispielsweise in London vor Augen hält.

# Büro ist nicht gleich Büro: Die Chance liegt im Detail

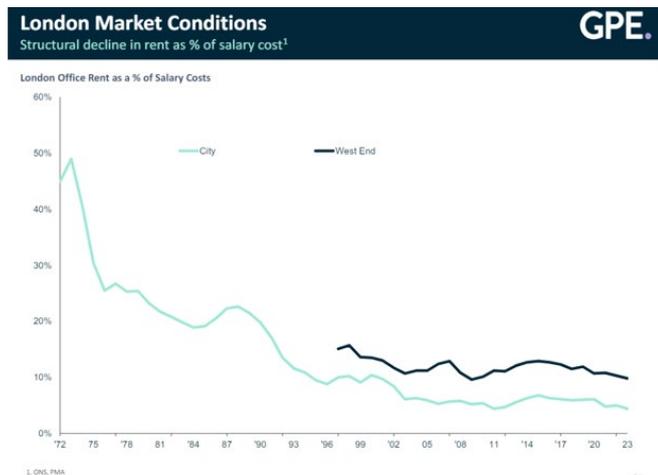


Abbildung 2 : GPE Full Year 2024 Results.

In Asien, wo das Büroleben nach wie vor im Mittelpunkt steht und Mitarbeiter nicht zur Rückkehr motiviert werden müssen, liegt der Schwerpunkt auf der kontinuierlichen Aufwertung von Flächen vor dem Hintergrund technischer Standards. Die Integration intelligenter Technologien zur Überwachung und Verbesserung der Luftqualität, des Energieverbrauchs und des Belegungsgrads wird zum Standard. (Cushman & Wakefield, 2023) Die Identifizierung attraktiver Objekte in erstklassigen Lagen mit guter öffentlicher Verkehrsanbindung bietet die Möglichkeit, die aktuellen Trends zu nutzen. Wir präferieren daher Unternehmen, die ihre Immobilien aufwerten, um diese Standards zu erfüllen und so wettbewerbsfähige Portfolios zu gewährleisten.

Im Gegensatz dazu ist in Nordamerika eine stärkere Verlagerung hin zum Home-Office zu beobachten, auch wenn dieser Trend je nach Region und Branche variiert. In Städten wie New York und San Francisco sind sehr unterschiedliche Bürobelegungsdaten zu beobachten, die von Faktoren wie der Büroumgebung und Unternehmenskultur beeinflusst werden. REIT-Investoren müssen sich dieser regionalen Präferenzen und der Möglichkeit bewusst sein, dass hybride Arbeitsmodelle anhalten, was die Nachfrage nach verschiedenen Arten von Büroräumen beeinflussen kann (CBRE, 2024). Aktuell beobachten wir beispielsweise insbesondere bei Mietern im Finanzsektor eine Rückkehr ins Büro während bei den Mietern der New Economy, die an der Westküste stärker vertreten sind noch immer Home-Office Trends vorherrschen.

## Die Notwendigkeit von ESG in der Vermietung

Die zunehmende Bedeutung von ESG-Kriterien bei Unternehmensentscheidungen hat den Büromarkt zusätzlich erheblich beeinflusst. Green Office Buildings, die sich häufig mit Zertifizierungen wie LEED oder BREEAM auszeichnen lassen, senken nicht nur die Betriebskosten durch Energieeffizienz, sondern stehen auch im Einklang mit den

Nachhaltigkeitszielen von Unternehmen. Konzerne achten zunehmend auf ihren ökologischen Fußabdruck und entscheiden sich für klimafreundliche Büroräume, um Fachkräfte zugewinnen, das Markenimage zu verbessern und interne Meilensteine zu erreichen. Einem Bericht des UBS zufolge können nachhaltige Gebäude im Vergleich zu ihren braunen Pendanten höhere Mieten und niedrigere Leerstandsquoten erzielen, was REITs, die sich ESG-Retrofit oder Entwicklungsprogrammen gegenüber verpflichten, einen überzeugenden finanziellen Vorteil bietet (UBS, 2024). Auf allen Märkten ist der Großteil des grünen Bürobestands schnell belegt und die Unternehmen sind stark auf Nachschub angewiesen, um ihre Anforderungen zu erfüllen. Es sollte aber erwähnt werden, dass der Trend in Europa am schnellsten voranschreitet, was sicher auch auf eine stärkere Ressourcenabhängigkeit der Region zurückzuführen ist, denn der Trend beschleunigte sich insbesondere als Resultat der Energiekrise von 2022. Wie die Polarisierung der Märkte deutlich macht, steigen die Mieten von Core-Neubauten, die eine Art von grüner Zertifizierung erhalten haben aufgrund von einer überproportionalen Nachfrage weiter in die Höhe. Beispiele sind Mietaufschläge auf braune Büroflächen in Asien von mehr als 15% in Singapur und Bangkok bis hin zu etwa 4% in Tokio (Savills, 2022) zu beobachten. In den USA erzielen LEED-zertifizierte Core-Objekte in bestimmten Städten einen Aufschlag von bis zu 31%, was jedoch in erster Linie ein Nebeneffekt des Standorts und seiner Beliebtheit ist. Insgesamt erzielen LEED-zertifizierte Gebäude in den USA einen Mietaufschlag von 3,7%, eine Zahl, die mit der zunehmenden Zweiteilung des Marktes voraussichtlich noch steigen wird, da die Mieter weiter zu hochwertigen Bürogebäuden tendieren (CBRE, 2022). Dieser Trend spiegelt ein wachsendes Augenmerk auf Nachhaltigkeit und Qualität in den Präferenzen der Mieter wider und legt nahe, dass die Nachfrage nach klimafreundlichen Büroflächen zunehmen und folglich den Wert und die Attraktivität grün zertifizierter Immobilien weiter steigern wird.

## Flucht zur Qualität: London als Beispiel

In London wird die Zweiteilung des Büromarktes deutlich, wenn man das Finanzzentrum Canary Wharf mit der vielfältigeren City of London und dem West End vergleicht. In den letzten 30 Jahren hat sich Canary Wharf zu einem bürozentrierten Standort entwickelt, der sich auf Effizienz und die Versorgung von Unternehmen mit großen, preisgünstigen Flächen konzentriert. Mieter dieser Flächen waren hauptsächlich Finanzunternehmen, großen Anwaltskanzleien und Beratungsfirmen. Dieses Modell hat in den letzten zehn Jahren gut funktioniert; die aktuellen Trends und Veränderungen deuten jedoch auf einen Wandel bei den Interessen und Motivationen der Mieter hin. Die Mieter legen zunehmend mehr Wert auf fortschrittliche Ausstattungen und Lifestyle-Angebote rund um das Büro als auf rein kosteneffiziente Optionen.

# Büro ist nicht gleich Büro: Die Chance liegt im Detail

Dieser Trend ist im gesamten Londoner Stadtzentrum zu beobachten, wo die Nachfrage nach hochwertigen Büroflächen ein Zehnjahreshoch erreicht hat. Während Canary Wharf mit Leerstandsquoten von über 17% zu kämpfen hat, weist das West End einen deutlich niedrigeren Leerstand von 5,5% (Statista, Q4 2023) und für Spitzenbüros sogar nur 1,1% (GPE, 2024) auf. Diese Zahlen zeigen deutlich, dass neben der Lage auch die Qualität der Büroflächen ein entscheidendes Unterscheidungsmerkmal für einen erfolgreichen Bürovermieter ist.

Wie bereits erwähnt, sind umfassende Sanierungsprojekte, durch welche dynamische, multifunktionale Räume geschaffen werden, ein möglicher Weg, um das Engagement und die Zufriedenheit der Mieter zu steigern. Ein hervorragendes Beispiel für eine erfolgreiche Sanierung ist Broadgate in der Londoner City. Broadgate wurde in den letzten 10 Jahren von British Land entwickelt und ist heute eine der begehrtesten Adressen in der Stadt. Broadgate ist ein 32 Hektar großer Campus, der sich durch sein modernes und vielseitiges Design auszeichnet. Er bietet erstklassige Büroflächen mit BREEAM-Zertifizierung, welche eine hohe Umweltfreundlichkeit gewährleistet. Die flexiblen Gestaltungsmöglichkeiten sind auf die unterschiedlichsten geschäftlichen Anforderungen zugeschnitten und machen das Gelände für eine Vielzahl von Mietern attraktiv.

Neben erstklassigen Büroflächen mit den erwähnten BREEAM-Zertifizierungen und flexiblen Gestaltungsmöglichkeiten bietet der Campus zudem eine Vielzahl von Restaurants, Bars und Geschäften, die für eine hohe Standortqualität und -attraktivität sorgen. Zum Campus gehören mehrere Dachterrassen und der Exchange Square, ein 1,5 Hektar großer Park, der inmitten der belebten Stadt, Grünflächen zur Entspannung bietet.

Ein weiterer entscheidender Faktor, der die Nachfrage der Mieter antreibt, ist der Ausbau und die Qualität der umliegenden Infrastruktur. Mit der Ergänzung der Crossrail-Strecke ist Broadgate nicht nur für Mitarbeiter, die in der Stadt leben, sondern auch für diejenigen in den umliegenden Gebieten leicht erreichbar. Dies führt zu einer zugänglichen, vielfältigen und lebendigen Gemeinschaft sowie zu einem erstklassigen, vielseitigen Aufenthaltsort im Herzen von London.

Die Vorteile, die ein solcher Standort bietet, werden von den Unternehmen zunehmend erkannt und geschätzt, da diese dynamischen, attraktiven Standorte unverzichtbar sind, um junge Talente anzuziehen, zu inspirieren und die Unternehmenskultur zu prägen. Die Kombination aus erstklassiger Lage und hochwertigem Angebot sorgt für einen starken Wettbewerb und führt zu einem höheren Mietpreisaufschlag im Vergleich zu herkömmlichen Bürostandorten wie Canary Wharf.

Die Erfolgsgeschichte von Broadgate und anderen ähnlichen Projekten in London zeigt deutlich, dass die Nachfrage der Mieter nach hochwertigen Ausstattungen und sozialen Vorteilen in dynamischen Lagen dem Trend zum Home-Office entgegenwirken und die Mitarbeiter zurück ins Büro bringen kann. Solche Immobilien bieten ein attraktives Umfeld, das sowohl das berufliche als auch das persönliche Wohlbefinden fördert, was sie auf dem aktuellen Markt sehr begehrt macht.

## Fazit

Die sich entwickelnde Polarisierung auf dem Büromarkt bietet Herausforderungen, aber vor allem Chancen für REIT-Investoren. Büroimmobilien Aktien werden aktuell global zu hohen Abschlägen auf die letzten Bewertungen gehandelt und dabei werden in vielen Fällen die lokalen und qualitativen Unterschiede übersehen, was dazu führt, dass viele REITs aktuell zu sehr attraktiven Einstiegspreisen gehandelt werden. Darüber hinaus sind wir der Meinung, dass REIT-Managementteams mit lokalem Sektor Fokus oft der Zeit voraus sind und viel proaktiver an der Zukunftssicherung ihrer Portfolios arbeiten. Die aktuellen Preise spiegeln nicht die erheblichen Unterschiede innerhalb des Sektors wider, die sich wahrscheinlich auch im direkten Markt noch weiter verstärken werden. Da sich der Markt weiter aufspaltet, erfordert der Sektor mehr Management-Know-how, so dass es von entscheidender Bedeutung ist, an der Seite eines qualifizierten Teams mit einer gemeinsamen Vision zu investieren.

## References

1. Savills, 2022: Savills. (2022). ESG sees rapid proliferation in Japanese real estate. Retrieved from <https://pdf.savills.asia/asia-pacific-research/japan-research/japan-investment/jp-esg-spotlight-03-2022.pdf>
2. Morgan McKinley, 2024: Morgan McKinley. (2024). Retrieved from Why are we still grappling with hybrid work? | Morgan McKinley Recruitment
3. Cushman & Wakefield, 2023: Cushman & Wakefield. (2023). Rethinking the Office Sector, Optimizing Your Asset For a New Era. Retrieved from <https://cushwake.cld.bz/rethinking-the-office-sector>
4. CBRE, 2024: CBRE. (2024). The Math Behind the Hybrid Workplace. Retrieved from <https://www.cbre.com/insights/reports/the-math-behind-the-hybrid-workplace>
5. UBS, 2024: UBS. (2024). Green Premium. Retrieved from <https://www.ubs.com/content/dam/assets/asset-management-reimagined/global/insights/asset-class-perspectives/private-markets/doc/green-premium-en.pdf>

# Büro ist nicht gleich Büro: Die Chance liegt im Detail

6. Savills, 2022: Savills. (2022). 'Green office' deficit – 'Brown office' oversupply: Two sides of the same coin. Retrieved from <https://www.savills.com/impacts/environment/green-office-deficit-brown-office-oversupply-two-sides-of-the-same-coin.html>
7. CBRE, 2022: CBRE. (2022). Green Is Good: The Enduring Rent Premium of LEED-Certified U.S. Office Buildings. Retrieved from Green Is Good: The Enduring Rent Premium of LEED-Certified U.S. Office Buildings | CBRE

## Kontakt und Autorin:

**Hazelview Investments Inc.**  
**Hohe Bleichen 8, 6th Floor**  
**20354 Hamburg**  
**Germany**

**Tel.:** +49 40 55 55 36-0

**E-Mail:** [hamburginfo@hazelview.com](mailto:hamburginfo@hazelview.com)

**[www.hazelview.com](http://www.hazelview.com)**

*Claudia Reich Floyd*

*Managing Partner, Portfolio Manager*

*E-Mail:* [creichfloyd@hazelview.com](mailto:creichfloyd@hazelview.com)

# Verschiebung der Effizienzgrenze mit Naturkapitalanlagen

Die verschiedenen Merkmale institutioneller Anlagen in Wald- und Ackerland liefern zusammen überzeugende Argumente für die Aufnahme entsprechender Werte in größere Multi-Asset-Portfolios und ermöglichen letztendlich eine Erweiterung der Effizienzgrenze, wie sie durch die klassische Erwartungswert-Varianz-Portfoliooptimierung ermittelt wird.

Das Interesse an Naturkapital wächst: Anlageklassen mit Bezug zu natürlichen Ressourcen, wie Wald- und Ackerland, werden bei Anlegern immer beliebter, angesichts ihres Potenzials, einen positiven Beitrag zur Umwelt zu leisten und gleichzeitig die erzielten Renditen aus dem traditionellen Management zu steigern. Ihre historische Anlageperformance und Interaktion mit anderen traditionellen Anlageklassen deuten darauf hin, dass sich durch ihre Berücksichtigung in Multi-Asset-Anlagestrategien die finanziellen Ziele institutioneller Anleger mit langfristiger Ausrichtung erreichen lassen – und zwar durch wettbewerbsfähige risikobasierte Renditen, die auf lange Sicht stabil bleiben, durch verstärkte Portfoliodiversifikation und durch Kapitalerhalt. Diese Anlagemerkmale werden von soliden Fundamentaldaten am Markt gestützt, vor allem infolge einer Zunahme des grundlegenden menschlichen Bedarfs an Wohnraum, Nahrung, Futtermitteln, Kraftstoff und Textilien.

Unsere Erfahrungen in der nachhaltigen Verwaltung von Wald- und Ackerlandanlagen haben uns gelehrt, dass durch den Schutz und die Förderung intakter und von Artenvielfalt geprägter Ökosysteme die langfristige Generierung wettbewerbsfähiger Renditen unterstützt werden kann. Gute Verwaltung ist ein gutes Geschäft. Wir konzentrieren uns deshalb darauf, zum Schutz intakter Ökosysteme durch attraktive Beschäftigungsmöglichkeiten, effizientes Wassermanagement, die Anwendung extern zertifizierter Praktiken der Landbewirtschaftung sowie technologische Innovationen die Gesellschaft positiv zu beeinflussen und zugleich die finanziellen Ziele unserer Kunden zu erfüllen. Nachhaltig bewirtschaftetes Wald- und Ackerland bietet Eigenschaften, mit deren Hilfe sich globale Herausforderungen wie der Klimawandel, der Naturverlust und die zunehmende Ungleichheit angehen lassen. Diesen Eigenschaften wird verstärkt ein konkreter Wert beigemessen, der die Landbewirtschaftung um Optionalität ergänzt, das Anlageuniversum erweitert und einen positiven Effekt auf die Renditen hat.

## Wald- und Ackerland: Sachwerte mit komplementären Anlageeigenschaften

Wald- und Ackerland bietet attraktive langfristige Anlagemöglichkeiten, die in der Vergangenheit neben stabilen Barrenditen und langfristiger Wertsteigerung für Kapitalerhalt und wettbewerbsfähige risikobereinigte Renditen gesorgt haben. Darüber hinaus haben sie Potenzial für eine Diversifikation breiter angelegter Anlageportfolios und die Absicherung gegen die Inflation gezeigt.



**David A. Fortin**  
Senior Director, Economic  
Research, Timberland  
and Agriculture, Manulife  
Investment Management



**Weiyi Zhang**  
Ph.D., Associate Director,  
Agricultural Economics,  
Manulife Investment Management

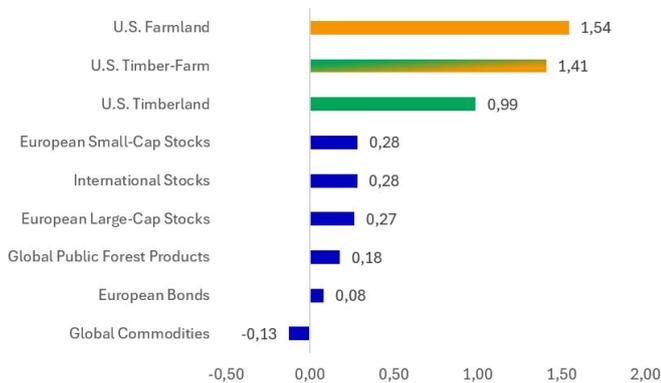
## Wettbewerbsfähige risikobereinigte Renditen mit langfristiger Stabilität

Wald- und Ackerland als investierbare Anlageklasse auf institutioneller Basis gibt es in den USA seit den 1980er Jahren. 1978 hatte der US-Kongress Änderungen am Employment Retirement Income Security Act vorgenommen, die öffentlichen Pensionskassen eine Allokation in Private Equity zur Erhöhung der Portfoliodiversifikation gestatteten. Die Renditen auf Wald- und Ackerlandwerte aus den USA, wie in den jeweiligen vom National Council of Real Estate Investment Fiduciaries (NCREIF) aufgesetzten Branchenindizes ausgewiesen, sind die am häufigsten herangezogenen Vergleichswerte für die Performance von Wald- und Ackerlandanlagen weltweit. Der folgende Abschnitt enthält Analysen, die im Interesse der Einheitlichkeit auf USD-Renditen auf verschiedene globale Anlageklassen beruhen.

Investments in Waldland lieferten zwischen 1991 und 2023 auf annualisierter Basis eine durchschnittliche USD-Realrendite (inflationsbereinigt) von insgesamt fast 7 % und nominelle Renditen von 9 %. Über denselben Zeitraum beliefen sich die Realrenditen für Anlagen in Ackerland im Schnitt insgesamt auf 8 % bzw. fast 11 % auf nomineller Basis. Darüber hinaus wiesen Wald- und Ackerlandwerte gemessen an den Sharpe Ratios über die letzten 20 Jahre auf risikobereinigter Basis eine gute Entwicklung auf. Mit 1,54 bzw. 0,99 liegen diese weit über den entsprechenden Sharpe Ratio der meisten traditionellen Finanzanlagen in Europa und auf den internationalen Märkten. In einem Beispielportfolio an Naturkapitalanlagen hätten Wald- und Ackerlandwerte zusammen unter Annahme einer Allokation zu gleichen Teilen über diesen Zeitraum eine attraktivere Sharpe Ratio von 1,41 ergeben.

# Verschiebung der Effizienzgrenze mit Naturkapitalanlagen

## Sharpe Ratios ausgewählter globaler Anlageklassen (2004–2023)



Quelle: Manulife Investment Management, NCREIF, Europäische Zentralbank (EZB), MSCI, Bloomberg und Macrobond, Stand: 15. März 2024. Die Berechnung der Sharpe Ratio beruht auf einem risikofreien Zinssatz von 1,38 %, der Durchschnittsrendite von 10-jährigen EZB-Anleihen im Zeitraum 2014–2023. Internationale Aktien umfassen Nicht-US-Titel.

## Diversifikationsvorteile

Wald- und Ackerland können aufgrund ihrer geringen – und teils negativen – Korrelation mit anderen klassischen Finanzanlagen bei der Verbesserung der Gesamtperformance eines Mischportfolios durch Diversifikation eine Rolle spielen. Indes lag die Korrelation zwischen Wald- und Ackerlandwerten in den letzten 20 Jahren konstant bei durchschnittlich rund 0,69 und war somit positiv, wenn auch nicht perfekt (teilweise bedingt durch eine je nach Anlageklasse abweichende Marktdynamik). Dies spricht für die Aufnahme beider Anlageklassen in umfassendere Portfolios zu Diversifikationszwecken, und auch eine Erweiterung des investierbaren Anlageuniversums in puncto Naturkapital wird so möglich.

Unsere Strategien im Hinblick auf Wald- und Ackerlandanlagen beinhalten auch die Diversifikation innerhalb jeder Anlageklasse nach Region, Holzart und Altersklasse, Anbauprodukt, Endprodukt und Markt mit dem Ziel, die Risiken durch Wetter, Schädlingsbefall, Krankheiten, Naturkatastrophen sowie makroökonomische und marktspezifische Faktoren zu mindern.

## Überzeugende Fundamentaldaten

Das Bevölkerungswachstum sowie die demografische und konjunkturelle Entwicklung sorgen weiter für einen steigenden Bedarf an Wohnraum, Nahrung, Futtermittel, Kraftstoff und Textilien – Grundlage für den Absatz von Wald- und Ackerlandprodukten in wichtigen Endverbrauchermarkten. Dieser wachsenden Nachfrage stehen ein rückläufiges Angebot an urbarem Ackerland und eine begrenzte

Verfügbarkeit gewerblich nutzbarer Waldflächen gegenüber. Damit erhöht sich der Druck auf Agrar- und Forstbetriebe, Felder und Wälder so effizient und ökologisch nachhaltig wie möglich zu bewirtschaften und für Produktivitätsgewinne technologische Neuerungen und neue wissenschaftliche Erkenntnisse zu nutzen.

- Wälder sind biologische „Holzfabriken“, deren Volumen und Wert unabhängig von den makroökonomischen Bedingungen im Laufe der Zeit steigen. Ihre Kapazität zur CO<sub>2</sub>-Bindung wird heute eingehender erfasst und berücksichtigt. In einem ungünstigen Marktumfeld können Waldlandbesitzer ihre Holzerte hinauszuögern, wodurch die Bäume mehr Zeit haben, an Masse und Wert zuzulegen, auch im Hinblick auf ihr CO<sub>2</sub>-Bindungspotenzial. In bestimmten Holzverarbeitenden Regionen wird so zusätzliche Optionalität gewonnen. Unterdessen lassen sich mit wissenschaftlichen und technologischen Fortschritten in der Genetik und Waldwirtschaft die Erträge steigern und die Risiken durch Extremwetter, Naturkatastrophen und Krankheiten mindern.
- Produktivitätssteigerungen in der Landwirtschaft sind essenziell, um die wachsende Nachfrage aus einer immer knapper werdenden Fläche an urbarem Land bedienen zu können. Neue Entwicklungen in der Genetik und Agrarwissenschaft ermöglichen eine nachhaltige Verbesserung der landwirtschaftlichen Erträge, die Eindämmung von Inputkosten und die Förderung langfristiger Bodengesundheit. Agrarwerte könnten von den größeren Produktionsmengen, der höheren Qualität der Ernten sowie dem Potenzial des Bodens zur CO<sub>2</sub> Speicherung profitieren.

Unverändert aktuell ist die Endlichkeit natürlicher Ressourcen und deren nachhaltige Bewirtschaftung zur Deckung des Bedarfs einer wachsenden Bevölkerung mit steigendem Einkommen. Diese Thematik wird auf lange Sicht die Nachfrage nach Naturkapitalanlagen wesentlich mitbestimmen.

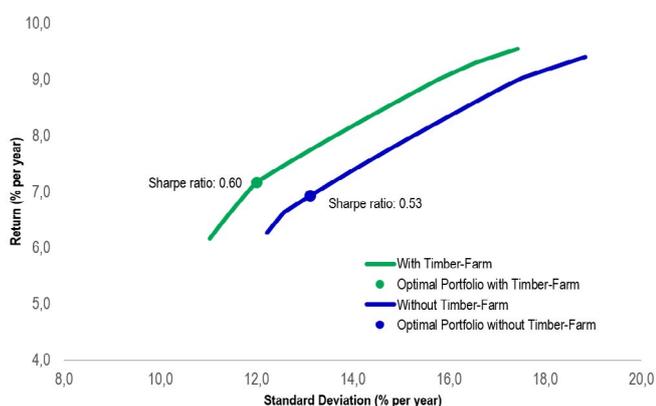
## Effizienzgrenzenkonstruktion mit Wald- und Ackerlandwerten aus den USA

Zur Illustration der Vorteile der Aufnahme von Wald- und Ackerlandwerten in ein institutionelles Portfolio haben wir ein Beispielportfolio konstruiert, das zu gleichen Anteilen aus Wald- und Ackerlandanlagen besteht und in ein hypothetisches Portfolio mit gemischten Vermögenswerten eines typischen institutionellen Anlegers in Europa integriert werden soll. Für dieses Portfolio wurde zunächst eine Effizienzgrenze ohne Allokation von US-amerikanischen Wald- und Ackerlandwerten konstruiert. Eine zweite Effizienzgrenze sieht unter Anwendung der Daten des National Council of Real Estate Investment Fiduciaries (NCREIF) die Allokation einer ausgeglichenen Anlage in Wald- und Ackerland in Höhe von 7 % vor.

# Verschiebung der Effizienzgrenze mit Naturkapitalanlagen

## Geringere Volatilität und höhere risikobereinigte Renditen durch Aufnahme von Wald- und Ackerlandwerten

### Vergleich von Effizienzgrenzen und optimalen Portfolios mit und ohne Anlagen in US-Waldland und -Ackerland



Quelle: Manulife Investment Management, NCREIF, S&P, Macrobond, MSCI, Bloomberg, Stand: 31. Dezember 2023. Durchschnittsrendite und Standardabweichung jeder Anlageklasse und ihre Korrelationen werden anhand der USD-Jahresrenditen von 2005 bis 2023 berechnet.

In dieser Grafik sind die Ergebnisse der Analyse dargestellt. Die Linien zeigen die Effizienzgrenzen (theoretische Zusammenfassung aller möglichen optimierten Allokationskombinationen in einem Portfolio) mit und ohne Aufnahme von Wald- und Ackerlandwerten. Bei Aufnahme dieser Werte lässt sich durch die Verschiebung der Effizienzgrenze nach links oben das Risiko-Rendite-Verhältnis verbessern. Das optimale Portfolio mit Wald- und Ackerlandwerten – das Portfolio mit der höchsten Sharpe Ratio – generierte eine leicht höhere nominelle Jahresrendite auf USD-Basis von 7,2 % gegenüber 6,9 % bei einem optimalen Portfolio ohne diese Werte, während es eine deutlich geringere Volatilität aufwies als das Portfolio ohne Wald- und Ackerlandanlagen. Die Sharpe Ratio des optimalen Portfolios erhöht sich nach Aufnahme von Wald- und Ackerlandwerten von 0,53 auf 0,60. Dies entspricht einer Verbesserung der risikobereinigten Rendite um 13 %.

Anhand der Erwartungswert-Varianz-Analyse ist ersichtlich, wie durch die Aufnahme von Anlagen in Naturkapital in ein institutionelles Multi-Asset-Portfolio, etwa in Form von Wald- und Ackerlandwerten, die risikobereinigten Gesamtrenditen für europäische Anleger mit globaler Ausrichtung gesteigert werden können.

## Verstärkter Fokus auf Naturkapital

Neben der besseren finanziellen Entwicklung unterstreicht das wachsende Interesse an Naturkapital und dessen zunehmende Bedeutung auch die sozialen und ökologischen Vorteile, die mit unserer langjährigen Überzeugung verbunden sind, dass gute Verwaltung sowie unsere kontinuierliche Praxis der nachhaltigen Bewirtschaftung von Wald- und Ackerland die Grundlage für gute Geschäfte bilden. Diese Aspekte rücken immer mehr ins Blickfeld der Anleger, die ihnen einen konkreten Wert beimessen. Wir rechnen deshalb mit einem stärkeren positiven Effekt derartiger Merkmale auf die Renditen. Zudem sorgen sie für mehr Optionalität im Hinblick auf die Landbewirtschaftung und Endverbrauchermärkte und tragen potenziell dazu bei, das Anlageuniversum zu erweitern und die Renditen zu stützen.

- Holz ist eine natürliche, nachhaltige und erneuerbare Ressource, die in immer mehr Bereichen benötigt wird, unter anderem für Textilien, die Baubranche, Papierverpackungen als Plastikersatz sowie zur Generierung hochwertiger Emissionszertifikate. Durch diese Entwicklungen kann mit Naturkapital verstärkt ein positiver Beitrag zu den globalen Ökosystemen geleistet werden. Zudem bieten sich zusätzliche Möglichkeiten, aus Praktiken zugunsten der Artenvielfalt, Einsparung von Wasser und Minderung von Risiken, Wert zu generieren.
- Regenerative Landwirtschaft, Präzisionslandwirtschaft, integriertes Schädlingsmanagement, Wassermanagement und weitere Innovationen und technologische Fortschritte können die Nachhaltigkeit landwirtschaftlicher Praktiken steigern und Input und Kosten begrenzen. Gleichzeitig ermöglichen sie die Wiederherstellung der Artenvielfalt im Boden und bieten potenzielle Vorteile durch die CO<sub>2</sub>-Bindung.

Der Trend hin zu Naturkapital stellt eine Weiterentwicklung von Anlagezielen dar, bei der die finanziellen Aspekte eines bestehenden Investment Case mit Maßnahmen zur Bekämpfung des Klimawandels und Naturverlusts sowie zur Unterstützung intakter globaler Ökosysteme kombiniert werden und die gleichzeitig den Grundbedarfen einer wachsenden Weltbevölkerung Rechnung trägt. Als weltweit größter Verwalter von Naturkapitalanlagen sind wir in der Lage, unsere vorhandene Kapazität und Präsenz zu nutzen, um individuelle nachhaltige Lösungen für Anleger zu entwickeln, die das gesamte Wirkungsspektrum abdecken – von der traditionellen kommerziellen Waldbewirtschaftung bis zur Priorisierung der CO<sub>2</sub>-Bindung gegenüber der Holzproduktion.

In jedem Fall verwalten wir Naturkapitalanlagen nachhaltig, um die Ziele der Anleger zu erreichen.

# Verschiebung der Effizienzgrenze mit Naturkapitalanlagen

## Die neuen Effizienzgrenzen einer traditionellen Anlageklasse

Die Aufnahme von Anlagen in Wald- und Ackerland in ein Portfolio mit gemischten Vermögenswerten institutioneller Anleger bringt nachweislich klassische finanzielle Vorteile wie gesteigerte risikobereinigte Renditen durch Portfoliodiversifikation, Inflationsschutz, stabile langfristige Cashflows und Kapitalzuwachs. Das Anlegerinteresse an Naturkapital wächst, zum einen aufgrund steigender regulatorischer Anforderungen im Hinblick auf Offenlegungen und die Berichterstattung zur klima- und umweltbezogenen Wirkung von Anlageportfolios, zum anderen weil immer deutlicher wird, dass mit Naturkapital globale Herausforderungen wie Klimawandel, Naturverlust und Ungleichheit angegangen werden können. Wir setzen uns weiterhin mit den neuesten Technologien, Richt- und Leitlinien und Veränderungen an den Märkten auseinander, um es Anlegern zu ermöglichen, nicht nur von den finanziellen Vorteilen einer Allokation in Naturkapital zu profitieren, sondern auch das Potenzial für eine positive Wirkung auf Umwelt und Gesellschaft vollständig auszuschöpfen.

Die vorliegenden Inhalte sind die Standpunkte des Verfassers / der Verfasserin, die ausschließlich zu Informationszwecken bereitgestellt werden und sich ohne vorherige Mitteilung ändern können. Dieses Material dient ausschließlich zu Informationszwecken. Es stellt weder eine Empfehlung noch eine professionelle Beratung noch ein Angebot oder eine Aufforderung durch oder im Namen von Manulife Investment Management dar, bestimmte Wertpapiere zu kaufen oder zu verkaufen oder eine bestimmte Anlagestrategie zu verfolgen.

## Technischer Anhang

### Annahmen zur Korrelation

Korrelation (basierend auf den USD-Renditen von 2005–2023)	Europäische Large-Cap-Aktien	Europäische Small-Cap-Aktien	US-Aktien	Europäische Anleihen	Europäische Immobilien	US-Wald-/Ackerlandwerte
Europäische Large-Cap-Aktien	1					
Europäische Small-Cap-Aktien	0,936	1				
US-Aktien	0,871	0,838	1			
Europäische Anleihen	0,523	0,501	0,457	1		
Europäische Immobilien	0,732	0,616	0,629	0,541	1	
US-Wald-/Ackerlandwerte	-0,019	-0,089	-0,256	-0,138	-0,002	1

### Annahmen zu Risiko und Rendite

Basierend auf den Renditen von 2005–2023	Durchschnittsrenditen zum Dez. 2023	Standardabweichung
Europäische Large-Cap-Aktien	7,49 %	19,81 %
Europäische Small-Cap-Aktien	11,63 %	28,53 %
US-Aktien	7,16 %	18,54 %
Europäische Anleihen	1,94 %	10,22 %
Europäische Immobilien	4,40 %	11,77 %
US-Wald-/Ackerlandwerte	9,57 %	6,48 %

### Annahmen zu Allokationsgrenzen

Allokationsgrenze	Obere	Untere
Europäische Large-Cap-Aktien	10 %	100 %
Europäische Small-Cap-Aktien	2 %	25 %
US-Aktien	10 %	40 %
Europäische Anleihen	10 %	40 %
Europäische Immobilien	0 %	12 %
US-Wald-/Ackerlandwerte	0 %	7 %

### Quellen

Europäische Large-Cap-Aktien: Gesamtrendite gemäß MSCI Europe Large-Cap Equity Index, USD, Macrobond

Europäische Small-Cap-Aktien: Gesamtrendite gemäß MSCI Europe Small-Cap Equity Index, USD, Macrobond

US-Aktien: S&P 500 Index, USD, Macrobond

Europäische Anleihen: Bloomberg Euro Aggregate Total Return Index Value Unhedged, USD, Bloomberg

Europäische Immobilien: Global Real Estate Fund Index (GREFI), Subindex Europa, USD, INREV

US-Wald-/Ackerlandwerte: Indizes von NCREIF zu Wald- und Ackerlandwerten, USD, NCREIF

Alle Daten mit Stand vom 31. Dezember 2023

### Disclaimer

Investitionen sind mit Risiken verbunden, darunter das Risiko eines Kapitalverlusts. Die Finanzmärkte sind volatil und können in Reaktion auf emittentenseitige, branchenspezifische, politische, aufsichtsrechtliche, marktbedingte oder wirtschaftliche Entwicklungen erheblich schwanken. Bei Anlagen in Schwellenländern sind diese Risiken noch stärker ausgeprägt. Unter dem Währungsrisiko versteht man das Risiko, dass Wechselkursschwankungen den Wert der Anlagen eines Portfolios beeinträchtigen.

Die bereitgestellten Informationen tragen nicht der Eignung, den Anlagezielen, den Finanzverhältnissen oder den individuellen Bedürfnissen bestimmter Personen Rechnung. Sie sollten die Eignung sämtlicher Arten von Anlagen unter Berücksichtigung Ihrer persönlichen Umstände prüfen und gegebenenfalls professionelle Beratung einholen.

Dieses Material ist ausschliesslich für die Nutzung durch Personen in Rechtsordnungen vorgesehen, denen der Erhalt des Materials nach ihren geltenden Gesetzen gestattet ist. Die zum Ausdruck gebrachten Standpunkte sind ausschliesslich die der jeweiligen Verfasser und können sich ohne vorherige Mitteilung ändern. Unsere Anlageteams können andere Meinungen vertreten und andere Anlageentscheidungen treffen. Die Ansichten entsprechen nicht notwendigerweise den Ansichten von Manulife Investment Management oder seinen verbundenen Unter-

# Verschiebung der Effizienzgrenze mit Naturkapitalanlagen

nehmen. Die enthaltenen Informationen und/oder Analysen wurden aus Quellen zusammengetragen oder hergeleitet, die für zuverlässig erachtet werden. Manulife Investment Management gibt jedoch keine Gewähr hinsichtlich ihrer Zuverlässigkeit, Richtigkeit, Nützlichkeit und Vollständigkeit und lehnt jede Haftung für Verluste ab, die sich aus der Verwendung dieser Informationen und/oder Analysen ergeben. Die bereitgestellten Informationen können Prognosen oder sonstige zukunftsgerichtete Aussagen zu künftigen Ereignissen, Zielvorgaben, Managementansätzen oder anderen Erwartungen enthalten und sind nur zum angegebenen Datum aktuell. Die Informationen in diesem Dokument, einschliesslich Aussagen zu Trends an den Finanzmärkten, basieren auf den aktuellen Marktbedingungen, die Schwankungen unterliegen und sich durch spätere Markt Ereignisse oder aus anderen Gründen ändern können. Manulife Investment Management übernimmt keine Verantwortung für die Aktualisierung solcher Informationen.

Weder Manulife Investment Management noch seine verbundenen Unternehmen noch ihre Verwaltungsräte, Führungskräfte oder Angestellten übernehmen eine Haftung oder Verantwortung für direkte oder indirekte Verluste oder Schäden oder sonstige Folgen, die entstehen, wenn eine Person auf Grundlage der hier enthaltenen Informationen handelt oder auf dieser Grundlage von einer Handlung absieht. Sämtliche Übersichten und Kommentare sind als allgemeine Aussagen zur aktuellen Lage gedacht. Sie können hilfreich sein, stellen aber keinen Ersatz für eine professionelle Steuer-, Anlage- oder Rechtsberatung dar. Kundinnen und Kunden sollten eine professionelle Beratung in Anspruch nehmen, die ihre persönlichen Umstände berücksichtigt. Weder Manulife, Manulife Investment Management noch ihre verbundenen Unternehmen oder Vertreter bieten eine Steuer-, Anlage- oder Rechtsberatung. Dieses Material dient ausschliesslich zu Informationszwecken. Es stellt weder eine Empfehlung noch eine professionelle Beratung noch ein Angebot oder eine Aufforderung durch oder im Namen von Manulife Investment Management dar, bestimmte Wertpapiere zu kaufen oder zu verkaufen oder eine bestimmte Anlagestrategie zu verfolgen. Ebenso ist dieses Material kein Indikator für Handelsabsichten in Bezug auf einen Fonds oder ein Konto, das von Manulife Investment Management verwaltet wird. Keine Anlagestrategie oder Risikomanagementmethode kann in jedem Marktumfeld Renditen garantieren oder Risiken ausschliessen. Weder Diversifizierung noch Asset Allocation garantieren Gewinne oder einen Schutz vor Verlustrisiken. Sofern nicht anders angegeben, stammen sämtliche Daten von Manulife Investment Management. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist keine Garantie für zukünftige Ergebnisse.

Dieses Material wurde nicht von einer Wertpapier- oder sonstigen Aufsichtsbehörde geprüft und nicht bei einer solchen Behörde registriert. Es kann, sofern angemessen, von den nachfolgenden Gesellschaften von Manulife in ihren jeweiligen Rechtsordnungen veröffentlicht werden. Weitere Informationen zu Manulife Investment Management finden Sie unter [manulifeim.com/institutional](http://manulifeim.com/institutional).

Im Vereinigten Königreich: Herausgegeben und genehmigt von Manulife Investment Management (Europe) Limited. Eingetragen in England unter der Nr. 02831891. Sitz: One London Wall, London EC2Y 5EA. Zugelassen und reguliert von der Finan-

## Kontakt und Autoren:

### **David A. Fortin**

*Senior Director, Economic Research, Timberland and Agriculture  
Manulife Investment Management*

### **Weiyi Zhang, Ph.D.**

*Associate Director, Agricultural Economics  
Manulife Investment Management*

### **Nicole Kudlek**

*Head of Sales and Relationship Management, Germany  
Tel.: +49 173 280 30 45  
E-Mail: [Nicole\\_Kudlek@manulifeam.com](mailto:Nicole_Kudlek@manulifeam.com)*

cial Conduct Authority. Im EWR: Herausgegeben und genehmigt von Manulife Investment Management (Ireland) Limited. Sitz: Second Floor, 5 Earlsclott Terrace, Dublin 2, D02 CK83, Irland. Zugelassen und reguliert von der Central Bank of Ireland.

Manulife, Manulife Investment Management, Stylized M Design und Manulife Investment Management & Stylized M Design sind Markenzeichen der The Manufacturers Life Insurance Company und werden von ihr sowie von ihren verbundenen Unternehmen per Lizenz genutzt.

# Der Fortschritt in der Energiewende eröffnet neue Geschäftsmodelle

Rekordhohe Temperaturen, immer früher einsetzende Dürreperioden, verheerende Waldbrände und Wirbelstürme, dramatische Überschwemmungen – die Auswirkungen des Klimawandels sind für alle sichtbar und spürbar. Eine im Auftrag der deutschen Bundesregierung durchgeführte Studie prognostiziert, dass deren volkswirtschaftliche Kosten bis zum Jahr 2050 in Deutschland allein auf bis zu 900 Milliarden Euro ansteigen könnten (Source: <https://www.bundesregierung.de/breg-de/schwerpunkte/klimaschutz/kosten-klimawandel-2170246>). Diese Entwicklung zeigt nicht nur Umwelt- sondern auch Wirtschaftsrisiken auf, die mit dem Klimawandel einhergehen.

Doch eine Geschichte aus der Geschichte sollte uns Hoffnung machen: Im Jahr 1900 produzierten in New York 100.000 Pferde über 2,5 Millionen Pfund Pferdemist pro Tag (Source: Edwin G. Burrows and Mike Wallace, Gotham: A History of New York City to 1898 [New York: Oxford University Press, 1999]). Städte in der ganzen entwickelten Welt, von Paris über London bis Sydney, hatten alle ein ähnliches Problem: Wie sollte man mit den Bergen von Kot und den damit verbundenen Problemen und Risiken umgehen? So offenbarte schon die "Große Pferdemistkrise" der frühen 1900er Jahre, dass die Energie, die wir für unsere Mobilität einsetzen, Nebenwirkungen hat.

Das scheinbar unlösbare Problem wurde damals durch den technologischen Fortschritt gelöst. Doch jetzt sind wir wiederum mit dessen Nebenwirkungen konfrontiert. Wie wird die Welt dieses Mal ihr Energieproblem lösen? Die Herausforderung ist gewaltig. Die weltweite Energienachfrage wird bis 2050 voraussichtlich um 62 % bis 185 % steigen (Source: Resources for the Future, Global Energy Outlook 2023, <https://www.rff.org/publications/reports/global-energy-outlook-2023>). Gleichzeitig hat sich die Weltgemeinschaft mit dem Pariser Abkommen das Ziel gesetzt, die weltweiten CO<sub>2</sub>-Emissionen bis 2030 um 55 Prozent gegenüber dem Stand von 1990 zu senken, sicherzustellen, dass bis zu diesem Zeitpunkt 42,5 % des gesamten Energieverbrauchs durch erneuerbare Energien gedeckt sind und bis Mitte des Jahrhunderts die komplette CO<sub>2</sub>-Neutralität zu erreichen.

Dies kann nur mit gigantischen Investitionen in Technologie und Infrastruktur erreicht werden. Zur Illustration herausgegriffen die Schätzung der Internationalen Agentur für Erneuerbare Energien (Irena), derzufolge weltweit jährlich 5,7 Billionen US-Dollar bis 2030 in erneuerbare Energien investiert werden müssen, um das Ziel von Netto-Null bis 2050 erreichen zu können (Source: IRENA8, World Energy Transitions Outlook, 2022)

Der Wettbewerb um die Entwicklung der Technologien, die ausreichend Energie erzeugen – und das zu den niedrigsten Kosten und mit den geringsten Kohlenstoffemissionen – ist längst eröffnet.



**Patrick Sobotta**  
*Geschäftsführer und Leiter  
der Region Zentral- und  
Osteuropa, Natix Investment  
Managers*



**Raphaël Lance**  
*Head of Energy Transition  
Infrastructure Funds, Mirova*

Die Regierungen haben erkannt, dass öffentliche Gelder nicht ausreichen werden und haben die Weichen für private Investitionen auf Grün gestellt: Im Green Deal der Europäischen Union sind detaillierte Ziele für eine Wende hin zu sauberer Energie in Europa festgelegt worden. Der REPower EU-Plan stellt insbesondere klar, dass die Errichtung von Infrastruktur für erneuerbare Energien automatisch im übergeordneten öffentlichen Interesse liegt. Selbst in den USA, die lange den Beitrag unseres Wirtschaftssystems zum Klimawandel unterschätzten, sieht jetzt der "Inflation Reduction Act" eine Reihe finanzieller Anreize zur Dekarbonisierung der US-Wirtschaft vor, darunter auch Subventionen für die Sektoren Elektromobilität und erneuerbare Energien. Das Paket umfasst die bisher größten Investitionen der USA in den Klimaschutz - 370 Mrd. USD, um die Treibhausgasemissionen bis 2030 um 40 % im Vergleich zu 2005 zu senken.

Ein Gutteil der nötigen Lösungen steht schon heute zur Verfügung. Geothermie, Biomasse, Photovoltaik, Wind- und Wasserkraft werden stetig verbessert: "Power Kites", die Höhenwinde in Strom umwandeln; Wasserturbinen, die das Leben im Meer weniger stören; Sonnenkollektoren, die höherem Ertrag bringen; Rotoren, die Windenergie zum Antrieb von Frachtschiffen nutzen, oder Systeme, die aus Abwärme Strom machen.

Fortschritte gibt es auch bei den Technologien, die eine bessere Integration dieser Energiequellen in das bestehende Stromsystem ermöglichen. Weil die größeren Schwankungen der – naturgemäß unsteten – regenerativen Energiequellen die Stabilität des Stromnetzes gefährden, braucht es intelligentere digitale Systeme – Stichwort „Smart Grids“ – die die Stromflüsse im Netz managen. Auch die Frage der (dezentralen) Speichermöglichkeiten von sauberer Energie wird immer wichtiger.

# Der Fortschritt in der Energiewende eröffnet neue Geschäftsmodelle

Für institutionelle Investoren ergeben sich dadurch attraktive Chancen. Zugleich sind sie von den Regulatoren angehalten, ihre Investitionsstrategien angesichts der zunehmenden klimatischen Herausforderungen anzupassen, um sowohl ökonomische als auch ökologische Verantwortung zu übernehmen.

Dementsprechend haben sich Investitionen in die Energiewende zu einem Megatrend mit langfristigem Potenzial entwickelt. Bereits in den vergangenen zehn Jahren haben sich die globalen Investitionen in die Energiewende, laut Bloomberg New Energy Finance (BNEF), etwa verfünffacht. Im Jahr 2022 erreichten die weltweiten Investitionen in diesem Sektor, wie BNEF berichtet, mit 1,1 Billionen US-Dollar sogar einen historischen Höchststand (Source: <https://about.bnef.com/blog/global-low-carbon-energy-technology-investment-surges-past-1-trillion-for-the-first-time/>).

„Global Player“ steigen mit großen Summen in Projekte zur Transformation ein. So hat der norwegische Staatsfonds im Januar 2024 angekündigt, 307 Millionen Euro in ein Solar- und Windkraft-Portfolio in Spanien und Portugal zu investieren. Die Anlagen verfügen über eine installierte Leistung von 674 Megawatt und können rund 350.000 Haushalte mit Strom versorgen. Der deutsche Energieversorgerkonzern RWE hat seit 2021 nach eigenen Angaben bereits 20 Milliarden Euro in die Dekarbonisierung des Energiesystems investiert. Bis 2030, so kündigte der Vorstand im November an, wolle das Unternehmen weltweit 55 Milliarden Euro in Erneuerbare Energien, Speichertechnologien, flexible Erzeugung und Wasserstoffprojekte investieren, davon 11 Milliarden Euro allein in Deutschland.

So hat also der Anstieg der Zinsen zwar die Liquidität an den Finanzmärkten insgesamt verringert; für eine Verlangsamung der Geldflüsse in die Transformation der Energieerzeugung gibt es jedoch kaum Anzeichen. Laut einer Umfrage des Bundesverbands Alternativer Investments (BAI) unter 109 institutionellen Investoren mit einem Anlagevermögen von 2,4 Bio. EUR in 2023, planten 56% der Befragten eine Erhöhung ihrer bisherigen Quote für Infrastrukturinvestments (Source: [https://www.bvai.de/fileadmin/Veroeffentlichungen/BAI\\_Publicationen/BAI\\_Infrastruktur\\_2024.pdf](https://www.bvai.de/fileadmin/Veroeffentlichungen/BAI_Publicationen/BAI_Infrastruktur_2024.pdf)). Preqin, ein Datenanbieter für den Bereich der alternativen Investments erwartet, dass das verwaltete Vermögen im gesamten Infrastrukturbereich bis Ende 2027 1,9 Mrd. USD erreichen wird. (Preqin Global Report 2023: Infrastructure).

Tatsächlich gibt es aus Sicht institutioneller Investoren auch eine ganze Reihe von handfesten finanzwirtschaftlichen Argumenten, die für eine Investition in diese politisch und gesellschaftlich verordnete Wende sprechen: die häufig niedrigen Korrelationen zu anderen Anlageklassen, die meist geringe Volatilität, regelmäßig stabile und vorhersehbare Cashflows, die zusätzliche Diversifikation des Portfolios.

Eine Studie der EDHEC Business School ([https://edhec.infrastructure.institute/wp-content/uploads/2021/02/Strategic\\_Asset\\_Allocation\\_EDHECinfra\\_2021.pdf](https://edhec.infrastructure.institute/wp-content/uploads/2021/02/Strategic_Asset_Allocation_EDHECinfra_2021.pdf)) zeigt, dass der zusätzliche Grad der Portfolio-diversifikation den attraktivsten Faktor darstellt. In Zeiten hoher Inflation kommt jedoch ein weiterer Aspekt hinzu: Häufig sind die Erträge von Infrastruktureinrichtungen vertraglich an die allgemeine Preisentwicklung geknüpft. Damit können sie im Vergleich zu anderen Anlageklassen einen gewissen Grad an Inflationsausgleich bieten.

Und noch etwas spricht für Infrastrukturinvestments. Sie verschaffen gerade Investoren mit langfristigen Verbindlichkeiten wie zum Beispiel Versicherungen oder Pensionsfonds die Möglichkeit, ihre langfristigen Verpflichtungen mit den ebenfalls langen Laufzeiten von Infrastrukturanlagen zu matchen. Jedenfalls ist damit das Problem, das viele Investoren derzeit mit den sinkenden Bewertungen ihrer langfristigen Investitionen am Immobilienmarkt haben, weniger virulent.

Anlagen zur Erzeugung Erneuerbarer Energien sind dementsprechend gefragt wie noch nie. Die Energiewende hat sich in den letzten fünf Jahren schneller vollzogen als von den meisten erwartet, wobei private Investitionen in Projekte für erneuerbare Energien den Ton angeben. Aber kann das Tempo dieser Investitionen in einer Zeit steigender Inflation, steigender Zinsen und einem in diesem Kontext möglicherweise abnehmenden Risikoappetits der Investoren aufrechterhalten werden?

Asset Manager sollten auf diese veränderten Rahmenbedingungen reagieren und das Risikoprofil der Projekte anpassen, in die sie investieren. Das neue Zinsumfeld erfordert eine Verlagerung des Schwerpunkts von der Innovation hin zur Leistungsoptimierung. Wir sehen auch eine Veränderung der Nachfrage von der reinen Erzeugung von erneuerbarer Energie und ihrer Einspeisung ins Netz hin zu Projekten zur Energiespeicherung und die Installation von Infrastrukturen für Elektrofahrzeuge.

# Der Fortschritt in der Energiewende eröffnet neue Geschäftsmodelle

Auch mit einer geografischen Diversifizierung kann auf Unterschiede im Entwicklungsstadium der Energiewende geantwortet werden. Innerhalb Europas können nach dem Fokus auf Westeuropa nun auch Projekte in Osteuropa und in den nordischen Ländern in den Blick genommen werden. Transaktionen in Australien oder in den USA sorgen für weitere Diversifizierung.

Für ein gutes Risiko-/Rendite-Profil eines Investments in Infrastruktur kommt es also darauf an, unterschiedliche Phasen der Projektreife, verschiedene Regionen und sich ergänzende Technologien in einem breit aufgestellten Portfolio zu kombinieren.

Früher ging es darum, immer mehr Anlagen für die Erzeugung erneuerbarer Energien bereitzustellen. Die typische Transaktion sah bislang so aus, dass institutionelle Investoren kleine Projektentwickler finanzierten, die dann an die großen Versorgungsunternehmen verkauft wurden, die über eine starke Vertriebskraft verfügen und ihre Anlagenbasis ausbauen wollen.

Heute hingegen geht es mehr um die Verknüpfung von Netzen, Software, Speichern und Stromhandel. Der Charakter der Projekte verändert sich, und auch die Geschäftsmodelle. Bei Batteriespeichern liegt zum Beispiel der Investment Case darin, in Kapazitätsmärkten für die Bereitstellung von Strom vom Netzbetreiber mit einem fixen Betrag bezahlt zu werden.

Zwar kann auch in diesem Geschäft eine höhere Inflation die Renditen einiger Anlagen schmälern, aber für Energiewendeprojekte, die strukturell auf Strom ausgerichtet sind, können höhere Preise sogar höhere Gewinne bedeuten. Jüngste Transaktionen haben gezeigt, dass es möglich ist, Geschäfte mit kurzfristigen Arbitrageeffekten zu strukturieren und langfristige, stabile Cashflows zu sichern, indem die Abnahme hoher Energiepreise für 10 bis 15 Jahre festgeschrieben und somit die Exit-Multiples erhöht werden. So strukturiert Mirova, unsere auf Nachhaltigkeit spezialisierte Tochter, beispielsweise langfristige Geschäfte, die die heutigen hohen Energiepreise für 10-15 Jahre festschreiben und eine Absicherung gegen eine potentielle Abschwächung der Energiemärkte in der Zukunft bieten.

## Diversifizierung durch privates Beteiligungskapital

Für Projektgesellschaften ist die Aufnahme von Fremdkapital im Zuge der Zinswende teuer geworden. So sind sie oft bereit, Anteile gegen eine Kapitalspritze einzutauschen, und für Asset Manager bietet sich die Möglichkeit, nicht mehr nur einzelne Anlagen zu finanzieren und weiterverkaufen, sondern sich an den Unternehmen zu beteiligen, die solche Anlagen bauen.

Damit halten neue Private Equity-Elemente Einzug in die Finanzierung der Energiewende, und der Investor erhält nicht nur den Zugang zu den Vermögenswerten selbst und deren Cashflows, sondern auch zum starken Entwicklungs- und Wachstumspotenzial der Unternehmen. Für das zusätzliche Risiko winkt eine zusätzliche Rendite, die über der Internal Rate of Return (IRR) von reinen Infrastrukturprojekten liegt.

Die Investition in eine Mischung aus Vermögenswerten und Unternehmen ist ein guter Weg, um eine größere Diversifizierung zu erreichen, da die Unternehmen eine Reihe von verschiedenen Technologien und Projekten gleichzeitig unterstützen können. Diese Mischung trägt dazu bei, eine Kombination aus Barausschüttungen und Kapitalgewinnen für die Investoren zu erzielen.

### Weitere Anmerkungen

Dieses Material wurde zu Informationszwecken ausschließlich Finanzdienstleistern oder anderen professionellen Kunden oder qualifizierten Investoren und, soweit aufgrund lokaler Bestimmungen erforderlich, nur auf deren schriftlicher Anfrage zur Verfügung gestellt. Dieses Material ist nicht für Privatanleger bestimmt. Es liegt in der Verantwortung eines jeden Finanzdienstleisters sicherzustellen, dass das Angebot oder der Verkauf von Fondsanteilen oder Wertpapierdienstleistungen Dritter an seine Kunden im Einklang mit den jeweiligen nationalen Gesetzen steht.

In Deutschland und Österreich: Dieses Material wird von Natixis Investment Managers International oder ihrer Zweigniederlassung Natixis Investment Managers International, Zweigniederlassung Deutschland, bereitgestellt. Natixis Investment Managers International ist eine Portfoliomanagement Gesellschaft, die von der französischen Finanzaufsichtsbehörde AMF (Autorité des Marchés Financiers) unter der Nr. GP 90-009 zugelassen ist, und eine Aktiengesellschaft (société anonyme), die im Pariser Handels- und Gesellschaftsregister unter der Nr. 329 450 738 eingetragen ist. Eingetragener Sitz: 43 avenue Pierre Mendès France, 75013 Paris. Eingetragener Sitz von Natixis Investment Managers International, Zweigniederlassung Deutschland (Handelsregisternummer: HRB 129507) ist: Senckenberganlage 21, 60325 Frankfurt am Main.

Die oben erwähnten Gesellschaften sind Geschäftsentwicklungseinheiten von Natixis Investment Managers, einer Holdinggesellschaft mit einem breit gefächerten Angebot spezialisierter Vermögensverwaltungseinheiten und Distributionsgesellschaften weltweit. Die Vermögensverwaltungstochtergesellschaften von Natixis Investment Managers führen regulierte Tätigkeiten nur in und von Jurisdiktionen aus/durch, in denen sie hierzu lizenziert oder autorisiert sind. Ihre Dienstleistungen und die Produkte, die sie verwalten, sind nicht für alle Investoren in allen Jurisdiktionen zugänglich.

# Der Fortschritt in der Energiewende eröffnet neue Geschäftsmodelle

Obwohl Natixis Investment Managers die in diesem Material bereitgestellten Informationen, einschließlich der Informationen aus Drittquellen, für vertrauenswürdig hält, kann die Richtigkeit, Angemessenheit oder Vollständigkeit dieser Informationen nicht garantiert werden.

Die Bereitstellung dieses Dokuments und/oder Bezugnahmen auf bestimmte Wertpapiere, Sektoren oder Märkte in diesem Material stellen keine Anlageberatung oder eine Anlageempfehlung oder ein Angebot, Wertpapiere zu erwerben oder zu veräußern, oder ein Angebot von Dienstleistungen dar. Investoren sollten Anlageziele, Risiken und Kosten einer jeden Investition zuvor sorgfältig prüfen. Die Analysen, Meinungen und bestimmte Anlagethemen und -prozesse, auf die hier Bezug genommen wird, stellen die Ansichten der jeweiligen Person(en) zum angegebenen Datum dar. Diese sowie die dargestellten Portfoliobestände und -eigenschaften können sich ändern und sind nicht als vertraglich bindend zu betrachten. Es kann nicht zugesichert werden, dass die Entwicklungen so eintreten, wie sie in diesem Material prognostiziert werden. Die von externen Dritten geäußerten Analysen und Meinungen sind unabhängig und spiegeln nicht unbedingt die von Natixis Investment Managers wider. Informationen über die Wertentwicklung in der Vergangenheit sind kein Hinweis auf die zukünftige Wertentwicklung.

Dieses Material darf nicht als solches, auch nicht teilweise, verbreitet, veröffentlicht oder reproduziert werden.

Alle Beträge in diesem Dokument sind in USD ausgewiesen, sofern nichts anderes angegeben ist.

## Kontakt und Autoren:

**Natixis Investment Managers**  
Senckenberganlage 21  
60325 Frankfurt am Main

[www.im.natixis.com/en-institutional/the-hub](http://www.im.natixis.com/en-institutional/the-hub)

### *Patrick Sobotta*

*Geschäftsführer und Leiter der Region Zentral- und Osteuropa*

*Tel.: +49 151 424 956 88*

*E-Mail: [patrick.sobotta@natixis.com](mailto:patrick.sobotta@natixis.com)*

### *Raphaël Lance*

*Head of Energy Transition Infrastructure Funds Mirova*

*E-Mail: [raphael.lance@mirova.com](mailto:raphael.lance@mirova.com)*

# Bewertung von Erneuerbaren-Energien-Anlagen: Chancen, Fallstricke und Besonderheiten für Immobilieninvestoren

*Offene Immobilienfonds für private und institutionelle Anleger sollen künftig auch in erneuerbare Energien investieren können. Das ist das erklärte Ziel der Bundesregierung. Die Immobilienwirtschaft begrüßt diese Pläne und steht bereits in den Startlöchern für die Umsetzung. Welche Chancen bieten sich und welche Besonderheiten sollten Investoren und Sachverständige bei der Bewertung beachten?*

Die von der Bundesregierung forcierte Energiewende hat zum Ziel, eine ebenso umweltverträgliche wie sichere und wirtschaftliche Energieversorgung zu gewährleisten. Umfassende Investitionen in die entsprechende Infrastruktur, insbesondere in Photovoltaik- und Windkraftanlagen, sind entscheidende Voraussetzungen für die Transformation der Wirtschaft hin zur Klimaneutralität, die die Bundesregierung für Deutschland bis 2045 anstrebt.

Um dieses Ziel zu erreichen, hat der Bundestag im Herbst 2023 das Zukunftsfinanzierungsgesetz verabschiedet, mit dem deutlich mehr Kapital für den Klimaschutz und die Digitalisierung mobilisiert werden soll. Anfang des Jahres 2024 trat das Gesetz in Kraft. Doch auf der Zielgeraden verschwand aus dem Gesetz die ursprünglich vorgesehene Möglichkeit für Immobilienfonds, bis zu 15 Prozent ihres Vermögens in Grundstücke zu investieren, auf denen ausschließlich Erneuerbare-Energien-Anlagen stehen, allen voran Windkraft- und Photovoltaikanlagen. Begründung: Die Neuerung bedürfe noch der Regelung im Jahressteuergesetz. Zuvor waren die Manager vieler Immobilienfonds davon ausgegangen, ab Inkrafttreten des Zukunftsfinanzierungsgesetzes durch Beimischung von Erneuerbaren-Energien-Anlagen einen Beitrag zum Ausbau von regenerativen Energieträgern leisten zu können. Gleichzeitig wäre dies für die Investoren eine Chance gewesen, den CO<sub>2</sub>-Fußabdruck des Gesamtportfolios zu reduzieren und die Fonds den zunehmend ambitionierten Nachhaltigkeitszielen der Investoren ein gutes Stück näher zu bringen.

Doch aufgeschoben ist nicht aufgehoben, die Chance für Immobilienfonds, in Erneuerbare-Energien-Anlagen zu investieren, bleibt bestehen. Im Mai 2024 hat das Bundesfinanzministerium ein Diskussionsentwurf zu einem Gesetz zur Förderung von Investitionen von Fonds in erneuerbare Energien und Infrastruktur veröffentlicht, um neben den notwendigen steuerlichen auch die aufsichtsrechtlichen Regelungen (KAGB) zu regeln. Der Entwurf sieht zum einen eine entsprechende Erweiterung der Vermögensgegenstände gemäß §231 KAGB um Beteiligungen an Infrastruktur-Projektgesellschaften sowie den Erwerb von dienlichen Gegenständen (u.a. Speichertechnik oder Ladestationen) und zum anderen eine Ausnahme von der Gewerbesteuerpflicht (§15 InvStG) vor.



**Thomas Lehmann**  
MRICS, Director, Wüest Partner

Allgemein zeigen aktuelle Erhebungen (beispielsweise im BAI Investor Survey) ein gestiegenes Interesse der Investoren an Infrastrukturinvestments und hier insbesondere an Erneuerbaren Energien. Sowohl Immobilien als auch Erneuerbare Energien gelten als stabile Anlageformen und zählen zu den Alternativen Investments. Die Kombination beider Anlageklassen bietet Potenzial sowohl für Photovoltaikanlagen auf Gebäudedächern als auch für größere Projekte auf Freiflächen. Diese Kombination eröffnet Investoren sowohl finanzielle als auch ökologische Chancen.

## Nachhaltige Renditen im Visier

Erneuerbare Energien leisten einen wichtigen Beitrag zur Reduzierung der Treibhausgasemissionen. Ein wesentlicher Vorteil von Investitionen in Erneuerbare-Energien-Anlagen ist der massiv wachsende Bedarf an sauberer Energie. Die weltweite Nachfrage nach erneuerbaren Energien nimmt stetig zu, da Regierungen, Unternehmen und Verbraucher zunehmend bestrebt sind, ihre Abhängigkeit von fossilen Brennstoffen zu verringern und auf umweltfreundliche Alternativen umzusteigen. Dieser Trend eröffnet für Investoren die Chance auf grüne und stabile Cashflows.

Zusätzlicher Vorteil für Immobilienfonds-Investoren in Zeiten der EU-Taxonomie: Die Erzeugung von eigenem Ökostrom, dessen Menge weit über dem eigenen Verbrauch liegt, kann den CO<sub>2</sub>-Fußabdruck des Gesamtportfolios reduzieren und die Fonds den Nachhaltigkeitszielen der Investoren deutlich näherbringen. Auch für die Fonds selbst ergeben sich Vorteile. Durch Investitionen in erneuerbare Energien können sie ihre Rendite steigern, da die Renditeerwartung für die meisten Investoren höher ist als bei Immobilieninvestoren. Zudem erhöht sich die Diversifikation im Portfolio, was unterm Strich reduzierte Risiken bedeutet.

# Bewertung von Erneuerbaren-Energien-Anlagen: Chancen, Fallstricke und Besonderheiten für Immobilieninvestoren

## Kein Investment ohne Risiken

Investitionen in Erneuerbare-Energien-Anlagen erscheinen auf den ersten Blick als attraktive Option für Anleger, die sowohl eine nachhaltige Rendite als auch einen ökologischen Impact anstreben. Es ist jedoch wichtig zu erkennen, dass diese Investitionen nicht ohne Risiken sind. Im Gegensatz zu Immobilien, bei denen die Ertragsentwicklung durch aktive Maßnahmen wie Leerstandsabbau oder Sanierung beeinflusst werden kann, unterliegen der Betrieb und die Auslastung einer PV-Anlage oder eines Windrades einer Art höherer Gewalt: der Sonneneinstrahlung und den Windverhältnissen.

Die wesentliche Ertragsquelle von Erneuerbare-Energien-Anlagen liegt in den Einnahmen aus der Vergütung für den erzeugten Strom. Die Strompreise unterliegen regelmäßigen Schwankungen. Darüber hinaus können gesetzliche Rahmenbedingungen sowie der Kannibalisierungseffekt zwischen den stromerzeugenden Energieträgern, der zu teilweise negativen Strompreisen führt, weitere Risiken darstellen. Die Bewertung solcher Anlagen erfordert daher tiefgehendes Spezialistenwissen, sowohl unter den Investoren als auch bei den Sachverständigen.

Eine adäquate, marktnahe und unabhängige Bewertung ist unabdingbar, um die Risiken realistisch einzuschätzen und die Chancen voll auszuschöpfen. Dies stellt eine neue Herausforderung für Immobilienbewerter dar, die bisher möglicherweise nicht ausreichend auf dem Radar waren. Ein Perspektivenwechsel ist notwendig, um die Besonderheiten der Bewertung von Erneuerbare-Energien-Anlagen zu erfassen.

Ein Beispiel hierfür ist die Bewertung einer Immobilien-Projektentwicklung im Vergleich zur Bewertung eines Windparks. Während für erstere ausreichend Vergleichsdaten zur Verfügung stehen, fehlen diese häufig für letztere. Daher ist es wichtig, eine leistungsorientierte und unabhängige Bewertung vorzunehmen, statt sich ausschließlich auf vorgefertigte Ertragsgutachten zu verlassen. Nur so können Investoren die Risiken richtig einschätzen und die Chancen dieser Assetklasse zielgenau ausschöpfen.

## Werttreiber und Besonderheiten bei der Bewertung

Die Qualität einer unabhängigen und marktnahen Bewertung von Erneuerbare-Energien-Anlagen hängt maßgeblich von belastbaren Parametern ab, die von ausgewiesenen Experten ermittelt werden. Eine adäquate Bewertung von Erneuerbare-Energien-Anlagen erfordert fundierte Kenntnisse sowohl auf der Ertragsseite (Ertragsprognosen/ Strompreisentwicklungen) als auch auf der (laufenden) Kostenseite. Insbesondere bei Greenfield-Investitionen sind valide Betriebsdaten und belastbare prognostizierte Ertragsströme unerlässlich. Die Erfahrung zeigt, dass die Projektkalkulationen der Hersteller und Errichter von Erneuerbare-Energien-Anlagen häufig zu optimistisch sind. Spezialisierte Beratungsunternehmen greifen bei der Bewertung dabei einerseits auf die eigene umfassende Expertise in den Bereichen Immobilienbewertung und Nachhaltigkeit (ESG) zurück und arbeiten zusätzlich mit Betreibern und Datenlieferanten zusammen.

Die Bewertungsmethodik für Erneuerbare-Energien-Anlagen hängt stark vom Anlagevehikel, der Fondsstruktur sowie der Eigentums-situation ab. Beim Immobilien-Sondervermögen (Annahme Grundstück im Eigentum) erfolgt die Bewertung nach der internationalen DCF-Methode oder auf Basis des Ertragswerts für das Asset nach ImmoWertV. Die Bewertung vom Infrastruktur-Sondervermögen erfolgt in der Regel auf der Basis von ertragsbasierten Unternehmensbeteiligungen. Da sich das KAGB für Infrastruktur-Sondervermögen weitgehend an den Regelungen für das Immobilien-Sondervermögen anlehnt, können neben Prüfungsgesellschaften auch spezialisierte Beratungsunternehmen bewertend tätig werden.

Insbesondere die im Vergleich zu Immobilien kürzere Betriebsdauer von Photovoltaik- und Windenergieanlagen erfordert entsprechende Expertise, um Werteffekte frühzeitig zu erkennen. Darüber hinaus stellt der Zeitraum nach Ablauf der garantierten Einspeisevergütung von 20 Jahren mangels hinreichend bekannter Eintrittswahrscheinlichkeiten eine Herausforderung für die Bewertung derartiger Anlagen dar. Grundsätzlich gibt es verschiedene Vergütungsoptionen für den erzeugten Strom. Neben der staatlichen Einspeisevergütung gewinnen insbesondere Power Purchase Agreements (PPA) an Bedeutung.

Über den, im Vergleich zur Immobilie, kürzeren Betrachtungszeitraum kommt dem zugrunde liegenden Kapitalisierungsfaktor die vermeintlich höchste Hebelwirkung zu. Für dessen Ermittlung stehen jedoch keine zugänglichen Kaufpreissammlungen der Gutachterausschüsse oder Transaktionsdatenbanken zur Verfügung. Daher ist neben entsprechender Erfahrung ein wertender Vergleich aus Vergleichstransaktionen und/oder zu Alternativenanlagen erforderlich.

# Bewertung von Erneuerbaren-Energien-Anlagen: Chancen, Fallstricke und Besonderheiten für Immobilieninvestoren

## Experten-Know-how ist entscheidend

Investitionen in Erneuerbare-Energien-Anlagen stellen zweifellos eine hochinteressante Assetklasse dar, insbesondere für die Manager, die auf der Suche nach attraktiven Renditen sind und sich stärker an ESG-Zielen ausrichten wollen resp. müssen. Die Energiewende und der zunehmende Fokus auf Umweltschutz und Nachhaltigkeit haben diese Assetklasse zu einem attraktiven Investitionsziel gemacht. Ihre Komplexität erfordert von Investoren und Bewertern ein hohes Maß an Fachwissen, um die Chancen und gleichermaßen die Risiken möglichst treffend einschätzen zu können.

Insbesondere bei der Bewertung von Erneuerbare-Energien-Anlagen ist daher ein Gutachter mit nachweisbarem Track Record und fundierten Kenntnissen erforderlich. Für eine umfassende und unabhängige Marktwertermittlung sind Kooperationen mit Marktteilnehmern und Betreibern unabdingbar, damit nachhaltige Investments in Erneuerbare-Energien-Anlagen auch nachhaltig funktionieren können.

## Kontakt und Autor:

### Wüest Partner

Litfaß-Platz 2, 10178 Berlin

[www.wuestpartner.com/de](http://www.wuestpartner.com/de)

*Thomas Lehmann MRICS*

Director

Tel.: +49 30 2576 087 15

E-Mail: [thomas.lehmann@wuestpartner.com](mailto:thomas.lehmann@wuestpartner.com)

## Impressum

### Jahrgang 24 – Ausgabe III

Verantwortliche Redakteure:

**Frank Dornseifer**

**Christina Gaul**

Erscheinungsweise:

alle 2 Monate

BAI e.V. · Poppelsdorfer Allee 106 · D-53115 Bonn

Tel. +49 - (0) 228 - 969870 · Fax +49 - (0) 228 - 9698790

[www.bvai.de](http://www.bvai.de)

[info@bvai.de](mailto:info@bvai.de)

## Haftungsausschluss

Die Informationen des BAI-Newsletters stellen keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren, Terminkontrakten oder sonstigen Finanzinstrumenten dar.

Eine Investitionsentscheidung sollte auf Grundlage eines Beratungsgespräches mit einem qualifizierten Anlageberater erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage dieser Dokumente/Informationen. Alle Angaben und Quellen werden sorgfältig recherchiert. Für Vollständigkeit und Richtigkeit der dargestellten Informationen kann keine Gewähr übernommen werden.

## Satz & Layout

SimpleThings GmbH

Münsterstraße 1 · 53111 Bonn

[www.simplethings.de](http://www.simplethings.de)

[info@simplethings.de](mailto:info@simplethings.de)

↓  
BAI  
Sonder-  
konditionen

EBS  
UNIVERSITÄT



EBS EXECUTIVE SCHOOL

# Top-Weiterbildung in Private Equity und Sustainable Finance

Start:  
09.09.2024  
berufsbegleitend  
6 Studientage

Kompaktstudium  
Private Equity (PE)  
Info unter [www.ebs.edu/pe](http://www.ebs.edu/pe)

Start:  
07.10.2024  
berufsbegleitend  
6 Studientage

Kompaktstudium  
Sustainability  
Reporting (SRE)  
Info unter [www.ebs.edu/sre](http://www.ebs.edu/sre)

Start:  
30.06.2025  
berufsbegleitend  
12 Studientage

Kompaktstudium  
Corporate  
Sustainable  
Finance (CSF)  
Info unter [www.ebs.edu/csf](http://www.ebs.edu/csf)

Start:  
09.09.2024  
berufsbegleitend  
5 Studientage

Kompaktstudium  
Impact Investing (IIV)  
Info unter [www.ebs.edu/iiv](http://www.ebs.edu/iiv)

Start:  
05.05.2025  
berufsbegleitend  
7 Studientage

Kompaktstudium  
Sustainable &  
Responsible  
Investments (SRI)  
Info unter [www.ebs.edu/sri](http://www.ebs.edu/sri)

Start:  
12.02.2025  
berufsbegleitend  
7 Studientage

Kompaktstudium  
ESG Performance  
Management (EPM)  
Info unter [www.ebs.edu/epm](http://www.ebs.edu/epm)

- ✓ Jeweils bis zu 25 Dozentinnen und Dozenten aus der Private Equity- und der Sustainable Finance-Praxis und -Wissenschaft
- ✓ Expertenwissen praxisnah vermittelt mit direktem Anwendungsbezug
- ✓ Umfassend, Cutting Edge Know-how, universitäres Niveau, transformationsfördernd und sinnstiftend
- ✓ Anerkanntes EBS Universitätszertifikat – seit Jahren im Markt anerkannt
- ✓ ECTS-Credits für Part-time Master-Studiengang in Wealth Management oder Sustainable Finance
- ✓ Mit Unterstützung des BAI Bundesverband Alternative Investments e.V. und weiterer Branchenverbände

WIR SIND FÜR SIE DA

EBS Executive School  
Oestrich-Winkel/Rheingau  
T +49 611 7102 2010  
[info.es@ebs.edu](mailto:info.es@ebs.edu)  
[www.ebs.edu](http://www.ebs.edu)

EBS-KOOPERATIONSPARTNER:



**09.**  
SEPT

## **Kompaktstudium Impact Investing** EBS Executive School

Rabatt für BAI-Mitglieder

Unternehmen lassen ihr Geld für sich arbeiten. Wie wäre es aber, das Geld für Gesellschaft und Umwelt, sprich einen guten Zweck zu nutzen? Im Kompaktstudium „Impact Investing“ lernen Sie, ökologische wie sozialgesellschaftliche Ziele zu erreichen.

**09.**  
SEPT

## **Kompaktstudium Private Equity (PE)** EBS Executive School

Rabatt für BAI-Mitglieder

Apple, Google oder BioNTech sind heute weltweit bekannt. Doch so weit zu kommen, war kein Selbstläufer. Der entscheidende Wegbereiter heißt Private Equity. Hier bekommen Sie das Know-how für die Investments in die Big Player von morgen.

**09. -11.**  
SEPT

## **IPEM Paris** Paris

Rabatt für BAI-Mitglieder

At IPEM Paris, fundraising is buoyant, efficient, and seamless. It's the World's Private Capital Hub to form strategic international partnerships and create the future of the industry. The event reunites prominent field leaders in thought-provoking sessions that challenge and elevate the industry. It's the global back-to-school event to maximize the quality of your connections!

**11.**  
SEPT

## **17. Jahreskonferenz „Nachhaltige Geldanlagen“** Frankfurt

Am 11. September diskutieren an der Frankfurt School zahlreiche hochkarätige Sprecherinnen & Sprecher über die Schwerpunktthemen Governance, Rating, Transition Finance und Investments. Neben einem abwechslungsreichen Programm aus Keynotes, Fachvorträgen, Speed Talk und Podiumsdiskussionen bieten Roundtable zahlreiche Gelegenheiten zum Fachaustausch.

Veranstalter: Frankfurt School Verlag

**16. - 17.**  
**SEPT**

### **Di<sup>2</sup> Summit** **Munich**

Rabatt für BAI-Mitglieder

The Di<sup>2</sup> Summit gathers the players discussing digital infrastructure requirements and investments for future competition and economic growth. Meet asset owners, investors, advisers, policy-makers from all over Europe and help shape our future digital infrastructure landscape! The Di<sup>2</sup> Summit gives you plenty of opportunity for expanding your network and to discuss investment opportunities! The main event, our workshop day, takes place on Tuesday, September 17th in Munich. You can listen to expert keynotes and participate in small interactive workshops to discuss investment opportunities and current trends in digital infrastructure and digitalization.

**19.**  
**SEPT**

### **M&A Lehrgang**

10% Rabatt für BAI-Mitglieder

- 19.09.-12.12.2024
- 10 x donnerstags von 17:00-20:00 Uhr
- gesamter Lehrgang EUR 2.500 netto
- je Modul EUR 300 netto

Der Lehrgang vermittelt in 10 Modulen die Grundlagen für eine erfolgreiche Durchführung von M&A-Transaktionen. Expertinnen und Experten verschiedenster Fachbereiche werden den Teilnehmenden durch einen interdisziplinären Austausch ein abgerundetes Bild der aktuellen Transaktionspraxis bieten.

Er richtet sich in erster Linie an BerufsträgerInnen mit bis zu drei Jahren Berufserfahrung aus allen Bereichen der M&A-Praxis (Private Equity-Fonds, Unternehmen, Banken, Corporate Finance-Berater). Aber auch Interessierte, die bereits über Erfahrungen in M&A-Transaktionen verfügen, können hier ihre Kenntnisse in einzelnen Bereichen erweitern.

**26.**  
**SEPT**

### **DDC Investor Summit Europe 24** **Prag**

The DDC Investor Summit Europe 2024, taking place on September 26, 2024 in the beautiful city of Prague, is the premier event for leaders in alternative markets, LP allocation, distressed investing, co-lending, portfolio diversification, and specialty finance. Join global private and institutional investors, fund managers, banks, family offices, and solution providers at the event and seize networking opportunities. Engage in impactful discussions on alternative asset allocations, private credit, sustainability, real estate investments, distressed investing, and real asset investments. Secure your spot now with an exclusive 20% discount using code "BVAI20" for a high-caliber investor gathering in the heart of Europe.

Please link the newsletter inclusion here: <https://www.ddc-financial.com/prague2024>

**07.**  
OKT

## **Kompaktstudium Sustainability Reporting** **EBS Executive School**

Rabatt für BAI-Mitglieder

CSRD und EU-Taxonomie weiten die Nachhaltigkeitsberichtspflicht aus. Lernen Sie, die komplexen Berichtsanforderungen im Reporting zu erfüllen, in Strategien und Steuerung zu integrieren und für den Geschäftserfolg zu nutzen: Einen Schritt voraus.

**17. - 18.**  
OKT

## **Bayerischer Finanzgipfel** **München**

Der Bayerische Finanzgipfel der Süddeutschen Zeitung am 17. Oktober 2024 in München beschäftigt sich unter dem Motto „Intelligente Antworten gesucht: Arbeitskräftemangel. Klimawandel. Migration. Deglobalisierung. Wie kann sich die Finanzwirtschaft in die neue Ordnung einbringen?“ mit den veränderten wirtschaftlichen Rahmenbedingungen, möglichen Disruptionen am Arbeitsmarkt, dem Bedarf an nachhaltigen Finanzproduktionen, der Perspektive von Aufsicht und Regulierung sowie den Herausforderungen für die Altersvorsorge.

Führende Köpfe der Finanzbranche, aus Politik, Wirtschaft und Wissenschaft diskutieren mit Lisa Nienhaus und Herbert Fromme. Diskutieren auch Sie mit! Informationen: [www.sv-veranstaltungen.de/finanzgipfel](http://www.sv-veranstaltungen.de/finanzgipfel)

**17. - 18.**  
OKT

## **PDI Germany Forum** **München Hilton Hotel**

Rabatt für BAI-Mitglieder

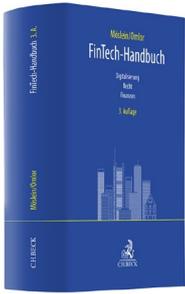
Join us to celebrate the 10th anniversary Private Debt Investor Germany Forum to connect with the most influential asset allocators, institutional investors, and funds from the DACH region at Hilton Munich City on 15-16 October.

Over 300+ regional debt leaders, including 60+ institutional and private investors will deep dive into the wider private debt market, explore investment opportunities and understand the future capital flow.

Download the agenda today ([https://www.peievents.com/en/event/pdi-germany-forum/agenda/?utm\\_source=third-party-web&utm\\_medium=affiliate&utm\\_campaign=pdi-germany-24&utm\\_content=event-info](https://www.peievents.com/en/event/pdi-germany-forum/agenda/?utm_source=third-party-web&utm_medium=affiliate&utm_campaign=pdi-germany-24&utm_content=event-info)) to explore emerging trends and strategies shaping investor allocations.

BVAI members get 10% off on your booking with discount code "BVAI10PDIGermany".

Secure your place today ([https://www.peievents.com/en/event/pdi-germany-forum/?utm\\_source=third-party-web&utm\\_medium=affiliate&utm\\_campaign=pdi-germany-24&utm\\_content=book-now](https://www.peievents.com/en/event/pdi-germany-forum/?utm_source=third-party-web&utm_medium=affiliate&utm_campaign=pdi-germany-24&utm_content=book-now))



## FinTech-Handbuch Digitalisierung, Recht, Finanzen

Prof. Dr. Florian Möslin und Prof. Dr. Sebastian Omlor (Hrsg.)

**Buch, C.H. Beck. 3. Auflage 2024. Hardcover (Leinen), 1339 Seiten, 229,00 €, ISBN 978-3-406-80477-9**

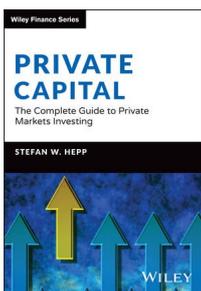
Ein Kompendium, das das Thema FinTech in seiner gesamten Breite abdeckt: Zahlungsverkehr (Payments), Beteiligungsfinanzierung (Crowdfunding, Crowdinvesting), Kreditfinanzierung (Crowdlending), Effektengeschäft, Vermögensanlage (Robo Advice), Versicherung (InsureTech), Geld/Zahlungsmittel. Das Werk vereint hochkarätige Autoren aus Wissenschaft und Praxis, die jeweils führende Experten in den einzelnen Bereichen sind. Es behandelt die dogmatischen Grundlagenfragen ebenso wie forensische Anwendungspraxis, technische Funktionsweisen und ökonomische Rahmendaten. Zivil- und Aufsichtsrecht finden ebenso Berücksichtigung wie die ökonomischen und internationalen Bezüge.

### Vorteile auf einen Blick:

- sämtliche Rechtsfragen rund um FinTech in einem Band
- führende Autoren aus Wissenschaft und Praxis
- Einbeziehung der technischen und ökonomischen Grundlagen
- internationale Perspektiven

### Zur Neuauflage

Die 3. Auflage enthält neue Kapitel u.a. zu den Bereichen Kartellrecht, Insolvenz und Restrukturierung. Das Werk ist gegenüber der Voraufgabe umfassend aktualisiert und konsolidiert. Auch die neuen Rechtsakte und Regelungsentwürfe im Datenwirtschaftsrecht (Data Governance Act, Data Act und KI-Verordnung), zu Kryptomärkten (MiCAR) und zu elektronischen Wertpapieren (eWpRV) sind punktuell bereits berücksichtigt.



## Private Capital: The Complete Guide to Private Markets Investing

Stefan W. Hepp

**Buch, Wiley-VCH Verlag, 2024. Hardcover, 720 Seiten, \$ 65,00, ISBN 978-1-394-21769-4**

In *Private Capital: The Complete Guide to Private Markets Investing*, renowned private markets investor and expert Dr. Stefan W. Hepp delivers an insightful and comprehensive exploration of the history, nature, and influence of private market investing. The author offers a robust examination of the key practical and conceptual issues faced by investors as they move forward into the future.

In the book, you'll find fulsome discussions of the rise of private market investment following the conclusion of World War II, as well as why the limited partnership became the dominant investment vehicle for private equity. You'll also discover the importance of the convergence of technology, government, academia, and venture capital that came to define what we now know as Silicon Valley.

## The book includes:

- Explanations of the emergence of buyout firms, as well as why and how buyouts differ from other forms of mergers and acquisitions
- Examinations of the explosive growth of private equity and other private asset classes since the turn of the millennium
- Discussions of the issues set to dominate the future of private markets, including ESG investing, value creation, unicorns, special purpose acquisition companies (SPACs), and more

A must-read book for regulators, investors, asset managers, entrepreneurs, founders, and other businesspeople, Private Capital will earn a place on the bookshelves of anyone with a stake or interest in private equity and other private asset classes.



## Taxonomie-Verordnung: Taxonomie-VO VO (EU) 2020/852

Dr. Frank Fellenberg, LL. M. und Prof. Dr. Martin Kment, LL. M. (Hrsg.)

*Buch, C.H. Beck, 2024. Hardcover (Leinen), 526 Seiten, 129,00 €, ISBN 978-3-406-79405-6*

### Mehr Nachhaltigkeit im Finanzsektor.

#### Vorteile auf einen Blick:

- kompakte Erschließung einer komplexen Materie von höchster ökologischer und wirtschaftlicher Bedeutung
- mit sämtlichen relevanten Bezügen zur Offenlegungsverordnung
- durch langjährige berufliche Expertise ausgewiesenes Autorenteam

#### Die neue Verordnung in der Praxis

Die im Juli 2020 in Kraft getretene Verordnung (EU) 2020/852 (Taxonomie-Verordnung) soll private Finanzströme in nachhaltige Investitionen umlenken und dem Finanzsektor zu mehr ökologischer, aber auch sozialer Nachhaltigkeit verhelfen. Die mit der Taxonomie-Verordnung eingeführten Klassifikationen und Pflichten sowie deren Auswirkungen auf die betroffenen Unternehmen erläutert der neue Kommentar ausgewogen und verständlich. Auch die delegierten Rechtsakte wurde in ihren Grundzügen bei den betreffenden Vorschriften behandelt.



## Handbuch der Prospekthaftung

Prof. Dr. Petra Buck-Heeb und PD Dr. Andreas Dieckmann

*Buch, C.H. Beck. 2024. Softcover, 523 Seiten, 119,00 €, ISBN 978-3-406-79679-1*

### Wichtiges Praxis-Wissen zur Prospekthaftung.

#### Vorteile auf einen Blick:

- behandelt die rechtlichen Grundlagen der Prospekthaftung in seiner gesamten Breite
- bereitet die komplexe Rechtsmaterie systematisch auf
- dient der Praxis als unverzichtbare Handreichung in Prospekthaftungsprozessen
- berücksichtigt die Digitalisierung von Finanzprodukten, u.a. Token, Kryptowerte sowie deren Aufladung durch Nachhaltigkeitsaspekte (ESG-Kriterien)

Das neue Handbuch stellt die zahlreichen Prospekthaftungstatbestände und deren Rechtsfolgen systematisch dar. Dabei stehen die Spezialgesetze – Wertpapierprospektgesetz, Vermögensanlagegesetz, Kapitalanlagegesetzbuch – im Fokus sowie auch die einschlägigen Regelungen nach BGB (sog. bürgerlich-rechtliche Prospekthaftung im engeren und im weiteren Sinne, § 826 BGB und § 823 Abs. 2 BGB i.V.m. Schutzgesetz). Mit einbezogen sind auch neue Anlageprodukte (Stichwort: Token und Blockchain).



## Social Impact Investing in the Real Estate Industry

Laura Vivian Haidl-Schöpf

*Buch (Hardcover oder eBook), Books on Demand, 2024, 198 Seiten, 24,99 €, ISBN 978-3-7583-3953-0*

This dissertation represents an initial exploration and offers a practical framework, along with managerial recommendations, for social impact investing within the real estate industry. The first paper contributes to the academic discourse by elucidating the understanding, boundaries, and definition of social impact investing. The second paper integrates the academic framework of a balanced scorecard with regulatory stipulations set forth by the European Union, while incorporating specific considerations relevant to real estate assets. This integration results in the development of an analytical grid tailored to assess social impact investing within the context of real estate properties. The third and concluding paper evaluates the applicability of the previously established Real Estate Social Impact Investing Analysis Grid and derives managerial insights from interviews conducted with prominent German real estate top managers and sustainability managers. Overall, this dissertation shall enable all actors in the real estate landscape to understand social impact investing and help to establish social impact investing as an integral part of daily business. In line with the sentiment expressed by the Urban Land Institute (2021, p. 12), "Now is the time to put people and places at the heart of real estate investment and development." Through collaboration and the engagement of all stakeholders, the real estate industry can significantly contribute to addressing social and environmental sustainability challenges in a goal-oriented manner. By doing so, it takes on the responsibility of creating a livable and cherished world for future generations.



## Wertpapierhandelsrecht

Prof. Dr. Andreas Fuchs, LL.M. und Prof. Dr. Martin Zimmermann, LL.M. (Hrsg.)

*Kommentar, C.H. Beck. 3. Auflage, 2024. Hardcover, 3811 Seiten, 349,00 €, ISBN 978-3-406-74550-8*

### **Umfassend erläutert: WpHG · MAR · Rating-VO.**

Das Wertpapierhandelsrecht regelt u.a. die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen, den börslichen und außerbörslichen Handel mit Wertpapieren einschließlich Derivaten und Finanztermingeschäften sowie die Veränderung von Stimmrechtsanteilen von Aktionären an börsennotierten Gesellschaften. Der Kommentar erläutert umfassend und praxisbezogen das Wertpapierhandelsrecht einschließlich WpHG, MAR und Rating-VO.

### **Zu den wichtigen Regelungsmaterien gehören insbesondere**

- die Überwachung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin),
- das Insiderrecht und die Ad-hoc-Publizität,
- das Verbot des Marktmissbrauchs,
- Verhaltens-, Organisations- und Transparenzpflichten von Wertpapierdienstleistungsunternehmen,
- die Überwachung von Unternehmensabschlüssen und die Veröffentlichung von Finanzberichten,
- Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten sowie Schadenersatz nach unterlassener oder fehlerhafter Veröffentlichung.

Die 3. Auflage berücksichtigt die weitreichenden Änderungen im Wertpapierhandelsrecht, durch die v.a. der europäische Gesetzgeber dieses Rechtsgebiet in den letzten Jahren umgestaltet hat.