

# INTELLIGENT INVESTORS



# Green Infrastructure

Impact Investing mit der Kraft der Natur – und mit ihr im Einklang. Mit nachhaltigem Mehrwert für unsere Investoren. Für die Umwelt und eine lebenswerte Zukunft.

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





## Liebe Leserinnen und Leser,

aufregende Wochen liegen hinter uns. Es war wahrlich kein einfacher Jahresauftakt. Der Poltergeist im Weißen Haus lässt gefühlt keinen Stein auf dem anderen und sorgt für Stirnrünzeln im Rest der Welt. Damit nicht genug. Am 23. Februar war es endlich soweit und die Zeit der Wahlschlachten in TV und Hörfunk haben ein Ende gefunden. Die Würfel sind gefallen. Neuauflage der dezimierten „GroKo“ (die insgesamt gerade um die 45 % auf sich vereinigen) oder ein Dreierbündnis („Kenia-Koalition“) unter Führung der CDU/CSU. So sieht es aus. Zumindest die hohe Wahlbeteiligung ist ein gutes Zeichen. Deutschland braucht eine führungsstarke Regierung, die die Herausforderungen der Zeit beherzt angeht. Zaudern oder politischer Stillstand sind fehl am Platz. Davon hängt vieles ab. Zeit zum Durchatmen hat die kommende Regierung nicht. Zu groß sind die Herausforderungen. Der künftige Kanzler Merz

und seine Koalitionäre müssen die deutsche Wirtschaftslokomotive wieder auf das richtige Gleis bringen. Im Eiltempo statt gemächlichen Schrittes. Denn in einigen Bereichen leben wir hierzulande zu sehr vom Glanz der Vergangenheit. Stabilität, Zuversicht und Mut sind gefragt.

So schätzt das Institut der deutschen Wirtschaft (IW) das erforderliche Investitionsvolumen in neuralgischen Bereichen wie Bildung, Verkehr und Dekarbonisierung auf 600 Mrd. Euro für die nächsten zehn Jahre. Dies ist das Fundament, um die Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands und die Wachstumsmöglichkeiten nachhaltig zu stärken. Damit ist es aktuell nicht zum Besten bestellt. Im aktuellen IMD World Competitiveness Ranking liegt Deutschland auf dem 24. Platz und hat in den vergangenen Jahren stetig Plätze eingebüßt. Will man den Anschluss nicht verlieren, ist es Zeit, aktiv zu werden. Das können wir. Deutschland und wir alle haben die Kraft, die Herausforderungen anzunehmen.

In der nun vorliegenden Ausgabe von INTELLIGENT INVESTORS hat die Redaktion auch einen Schwerpunkt auf die Betrachtung von Strategien gelegt, die im derzeitigen Umfeld punkten können. Ich verweise gerne auf das Interview zu den Kapitalmärkten mit Dr. Martin Lück. Der Anleihemarkt ist auch 2025 spannend und bietet Opportunitäten, wie Dr. Wolfgang Bauer von M&G Investments im Gespräch darlegte. Ein Potpourri an Immobilienthemen und Marktanalysen rundet neben einem Blick auf den Bereich „Recht & Steuern“ diese Ausgabe ab. Hier möchte ich insbesondere auf den Gastbeitrag von Frank Dornseifer (BVAI) zur „Änderung der Anlageverordnung – neue Impulse für die institutionelle Kapitalanlage“ verweisen.

Wir wünschen Ihnen einen guten Start ins Frühjahr.

**Alexander Heftrich**



Umweltfreundlich verpacken – wir verwenden zertifizierte kompostierbare Biofolie, die zu 100 % biologisch abbaubar ist.



14

## Festverzinsliche Wertpapiere: Warum die Aussichten in Europa positiv bleiben

Sinkende Inflation und Zinssenkungen bei den wichtigsten Notenbanken: 2025 sollte eigentlich ein gutes Jahr für Anleihen in Europa werden. Donald Trump könnte diesen positiven Aussichten einen Strich durch die Rechnung machen. Insbesondere, wenn der...

## Märkte

- 06** Deutschland befindet sich in einem perfekten Sturm – Interview mit Dr. Martin Lück, Macro Monkey GmbH
- 08** Was wirklich zählt
- 12** Die Risikoprämien haben sich doch sehr stark eingeeengt – Interview mit Dr. Wolfgang Bauer, M&G Investments
- 14** Festverzinsliche Wertpapiere: Warum die Aussichten in Europa positiv bleiben
- 18** Argentinien: Ist dieses Mal wirklich alles anders?



24

## Infrastruktur für eine kohlenstoffarme Zukunft

Die globale Energiewende erfordert Investitionen in eine Vielzahl von Technologien, die über Wind- und Solarenergie hinausgehen. Diese tragen beispielsweise dazu bei, die Einführung und Übertragung erneuerbarer Energien zu ermöglichen. Investoren, die von...

## Alternative Investments

- 22** Das Repowering-Potenzial wird oftmals unterschätzt – Interview mit Detlef Schreiber, CEE Group
- 24** Infrastruktur für eine kohlenstoffarme Zukunft
- 28** Die Kapazitäten sind oftmals im Bestand am besten investiert – Interview mit Martina Averbeck, HANSAINVEST Real Assets
- 30** Bildungsimmobilien – Ein Investment in und für die Zukunft
- 34** Investitionen in Private Real Estate tragen dazu bei, institutionelle Portfolios zu diversifizieren – Interview mit Marc Dellmann, Nordic Investment Opportunities
- 36** Beide Länder sind stärker zentralisiert aufgestellt als Deutschland – Interview mit Roman Klasen, CONREN Land
- 38** Der Markt hat den runderneuerten ELTIF positiv aufgenommen – Interview mit Dr. Philipp Bunnenberg, Bundesverband Alternative Investments e.V.



46

## Der Aufstieg wird zur Hängepartie

Wirtschaftliche Krise, politische Spannungen, Regierungswechsel in den USA. Um die Zukunft von Artikel-8- und Artikel-9-Fonds ist es nicht gut bestellt, dabei galten die hellgrünen Investments vor nicht allzu langer Zeit als Hoffnungsträger für die nachhaltige...

## Strategien & Produkte

- 40** Warum 2025 das Jahr der US-Small-Caps werden könnte
- 44** Der neue Name spiegelt unser vollständiges Wertversprechen noch genauer wider – Interview mit Peter Peterburs und Fabian Link, BNY Investments
- 46** Der Aufstieg wird zur Hängepartie
- 50** Wir investieren bewusst nicht in Festlandchina – Interview mit Jason Pidcock, Jupiter Asset Management
- 52** Chancen auf Alpha mit Nordic High Yield – Interview mit Daniel Herdt, Lazard Asset Management



58

## FinmadiG bringt für Krypto-Dienstleister neue Pflichten zur Identitätsprüfung und Transaktionsüberwachung

Mit der Verabschiedung des Finanzmarktdigitalisierungsgesetzes (FinmadiG) wurde eine wichtige Weiche für die Weiterentwicklung des Kryptomarktes gestellt. Die neuen Regelungen zielen auf eine Regulierung...

## Recht & Steuern

- 54** Änderung der Anlageverordnung – neue Impulse für die institutionelle Kapitalanlage
- 58** FinmadiG bringt für Krypto-Dienstleister neue Pflichten zur Identitätsprüfung und Transaktionsüberwachung
- 62** Vertragliche Mindestinhalte des Art. 30 DORA: Ziele und Umsetzung

## Rubriken

- 03** Editorial
- 66** Ausblick/Impressum



## Deutschland befindet sich in einem perfekten Sturm

**Die Kapitalmärkte haben einen formidablen Start ins Jahr 2025 hingelegt. Das muss nicht zwangsläufig so bleiben. Die Luft nach oben wird dünner. Die Nervosität nimmt zu. Wie schaut es rund um den Globus aus? Dr. Martin Lück, Gründer der Macro Monkey GmbH, ist ein versierter Kenner der Märkte. Wir sprachen mit ihm Mitte Februar.**

**INTELLIGENT INVESTORS:** Herr Dr. Lück, ein ereignisreicher Jahresstart liegt hinter uns. Wie würden Sie die Stimmung an den Kapitalmärkten aktuell verorten?

**Dr. Martin Lück:** Ich würde sie als 'wachsam' beschreiben. Denn es herrscht weitgehend Einigkeit darüber, dass die Unsicherheit hoch ist und die Rückschlagsgefahr zugenommen hat.

**II:** In den vergangenen Jahren führte an den USA kein Weg vorbei. Die Indizes schnellten in die Höhe. Wird der „American Exceptionalism“ in eine Verlängerung gehen?

**Dr. Lück:** Ich glaube ja. Vor allem die großen Tech-Unternehmen sind eine Klasse für sich, sie werden weiter den Standard setzen. Und solange sie auf Linie mit dem Weißen Haus bleiben,

haben sie auch eher Aussicht auf ein weniger rigides regulatorisches Umfeld. US-Unternehmen, einschließlich der Tech-Unternehmen, sehen also vorerst wie die Gewinner von Trumps neuer Welt aus. Vorsichtiger wäre ich bei US-Anleihen. Vor allem am langen Ende könnten die Zinsen eher steigen als sinken, besonders wenn deutlich wird, dass unter Trump das Haushaltsdefizit des Bundes weiter steigt, etwa weil die geplante Steuerreform nicht solide gegenfinanziert ist.

**II: Mit dem Amtsantritt Trumps ändern sich einige Spielregeln. Er bestimmt die Marschrichtung. Was bedeutet das für die Fed? Werden wir nach Ihrer Ansicht mehr als die bis dato eingepreisten Zinssenkungen sehen?**

**Dr. Lück:** Bisher hat sich Trump überraschend wenig zur Fed geäußert, und das, obwohl er anderswo kaum einen Stein auf dem anderen lässt. Dies könnte sich aber ändern, wenn es zum Konflikt kommt. Denn Trump will weitere Zinssenkungen, die Fed sieht aber zurzeit eher zu hohe Inflation. Da liegt Streit in der Luft. Ich glaube aber, dass Fed-Chef Powell stur bleibt, schließlich läuft seine Amtszeit ohnehin im Februar 2026 aus. Es dürfte also nur die aktuell eingepreisten Zinssenkungen geben.

**II: Europa lahmt. Was dürfen wir von der EZB angesichts des mauen Wirtschaftswachstums im 1. Halbjahr erwarten?**

**Dr. Lück:** Die EZB kann es sich dank der stärker rückläufigen Inflation und des schwachen Wachstums eher leisten als die Fed, die Zinsen weiter zu senken. Ich denke, mindestens zwei weitere Zinsschritte bis Jahresmitte sind realistisch. Allerdings erwarte ich ein vorsichtiges Vorgehen. Denn einerseits weiß die EZB, dass angesichts der wirtschaftlichen Schwäche die Geldpolitik eher expansiv sein sollte. Andererseits traut sie vielleicht ihren eigenen Lohnkostenprojektionen nicht so ganz. Die prognostizieren nämlich nachlassende Lohndynamik, aber bisher ist in den realen Daten davon wenig zu sehen. Die EZB möchte keineswegs den Fehler machen, die Zinsen zu schnell oder zu weit zu senken und dann eventuell angesichts anziehender Inflation eine Kehrtwende machen zu müssen. Das spricht für ein graduelles, datenabhängiges Vorgehen.

**II: Viel wird vom Bewertungsabschlag europäischer Aktien gegenüber den US-Pendants gesprochen. Hat Europa als Einheit aktuell die Stärke, um Boden gegenüber den amerikanischen Wettbewerbern gutzumachen?**

**Dr. Lück:** Zurzeit nicht, nein. Man hat im letzten Jahr gesehen, dass allenfalls einzelne europäische Unternehmen einigermaßen mit US-Aktien mithalten konnten. Und das auch nur, sofern sie ein globales, nicht zu europalastiges Geschäftsmodell hatten. Europa ist fragmentiert, von nationalen Interessen bestimmt und zu sehr von Überregulierung, hohen Energiekosten und anderen Standortnachteilen geplagt, um auf Sicht die Lücke zu den US-Aktienmärkten zu schließen. In diesem Fall signalisieren niedrigere Bewertungen also nicht 'attractive', sondern 'cheap for a Reason'.

**II: Der Blick auf Deutschland. Wie ernst ist die wirtschaftliche Lage?**

**Dr. Lück:** Deutschland befindet sich in einem perfekten Sturm. Nach der Pandemie und Russlands Überfall auf die Ukraine ist uns unser Geschäftsmodell um die Ohren geflogen. Auf einmal müssen wir Verteidigungskapazitäten aufbauen, was enorme Ressourcen bindet. Und mit billiger Energie eine gewaltige Industriemaschine auf Nachfrage aus China auszurichten, funktioniert auch nicht mehr. Russland versinkt in einer verbrecherischen Diktatur, und China hat selbst ökonomische Probleme. Diese plötzlichen Veränderungen treffen uns unvorbereitet, denn 20 Jahre lang haben die jeweiligen Regierungen das Land nur verwaltet, aber nicht zukunftsfähig oder resilienter gemacht. Von den letzten zwei Jahrzehnten waren auf Bundesebene zwölf Jahre GroKo, vier Jahre Schwarz-Gelb und drei Jahre Ampel. Die letzte Reform, die Deutschland zukunftsfähiger gemacht hat, was Müttererente mit 67 im Jahr 2007. Danach herrschte Selbstzufriedenheit. Nun gibt es daher ein raues Erwachen, selbst in Europa drohen wir, den Anschluss zu verlieren. Die Lage ist in der Tat ernst.

**II: Wie stehen Sie zu einem Aussetzen der Schuldenbremse?**

**Dr. Lück:** Mich wundert, auf welchem Niveau selbst Parteivertreter über die Schuldenbremse sprechen, die etwas von Wirtschaft zu verstehen vorgeben. Natürlich müssen künftige Generationen die Schulden tilgen, aber sie profitieren dann auch von funktionierender Infrastruktur, besserer Bildung, einer digitalisierten Verwaltung und vielen anderen Dingen, in die man mit einer reformierten Schuldenbremse investieren könnte und müsste. Und somit würden unsere Kinder und Enkel die Schulden leicht zurückzahlen können, denn die Rendite all dieser Investitionen liegt weit über den Kapitalkosten. Vielleicht sollte man Investitionsrechnung zum Pflichtfach für diejenigen machen, die sich um politische Ämter bewerben und dort mit Staatsausgaben zu tun haben.

**II: Zum Abschluss das Auge Richtung Asien. 2025 ist in China das Jahr der Schlange. Wie stehen die Chancen, dass Peking uns im laufenden Jahr wirtschaftlich positiv überrascht?**

**Dr. Lück:** Nicht bei null, aber unter 50 %. Das Problem in China ist, dass die Nachfrageschwäche strukturell bedingt ist. Viele Haushalte fühlen sich weniger wohlhabend, weil die Immobilien, in denen ein Großteil ihres Vermögens gebunden ist, immer weiter an Wert verlieren. Wegen des gigantischen Überangebots an Wohnungen wird sich daran auch so schnell nichts ändern. Dazu kommt, dass es nach der Omikron-Welle, die in China bis zu 2 Millionen Opfer gekostet hat, zu einem Vertrauensverlust in die Regierung gekommen ist. Selbst wenn die Haushalte also jetzt von der Regierung gesagt bekommen, sie sollten ruhig konsumieren, alles werde gut, dann glaubt das nicht mehr jeder und hält lieber sein Geld zusammen. Unterm Strich dürfte China in diesem Jahr schwächer wachsen als die angestrebten 5 %. Und wenn für 2025 da doch wieder eine Fünf steht, glaube ich die genauso wenig wie die vom letzten Jahr.



# Was wirklich zählt



**Als der schwedische Arzt und Akademiker Hans Rosling darauf aufmerksam machte, dass die Dinge selten so schlimm sind, wie sie scheinen, wurde er zu einer YouTube-Sensation. So sehr ragte er aus den sonst von Negativität beherrschten Schlagzeilen heraus.**

Und tatsächlich ist der Fortschritt unaufhaltsam. Werfen Sie einen Blick auf Gapminder.org, die unabhängige schwedische Stiftung, die Rosling mit seiner Familie gegründet hat. Es wird Ihre Stimmung heben.

Denn natürlich gibt es derzeit sicherlich viel, worüber man sich Sorgen machen kann. Kriege, Klimawandel und geopolitisches Säbelrasseln stehen ganz oben auf der Liste, dicht gefolgt von Zinssorgen und nicht nachhaltiger Staatsverschuldung. Das sind wichtige Themen. Aber wenn man etwas genauer hinschaut, wird man feststellen, dass sich unter all dem bemerkenswerte Veränderungen in der Art und Weise vollziehen, wie wir alle unser Leben leben. Der technische Fortschritt zeigt in einem Ausmaß reale Auswirkungen, wie wir es seit Jahrzehnten nicht mehr erlebt haben.

Wie kann es inmitten solcher Unsicherheit Fortschritt geben? Weil viele Akademiker, Unternehmer und andere Menschen mit Tatendrang und Ehrgeiz sich nicht von den ständigen Sorgen ablenken lassen – sie konzentrieren sich auf das, was sie tun können, nicht auf das, was sie nicht können. Für Wachstumsinvestoren ist eine ähnliche Denkweise von unschätzbarem Wert.

Wir wissen, dass die besten Unternehmen nicht auf das BIP-Wachstum angewiesen sind, um erfolgreich zu sein. Sie schaffen Wohlstand, indem sie die Lebens- und Konsumgewohnheiten der Menschen verändern und in Innovationen investieren, um ihre Konkurrenten zu übertreffen. Sie passen sich an, gestalten ihre eigene Zukunft und behalten den Horizont im Auge. Selbst wenn wir mit allem bombardiert werden, was in der Welt schief läuft, sollten wir uns ein wenig Zeit nehmen, um darüber nachzudenken, was in den kommenden Jahren gut



**Wenn wir den Fortschritt durch unsere Investitionen fördern, verändern wir die Welt.**

laufen könnte. Dieses Nachdenken führt zu fünf unvermeidlichen Entwicklungen, die unsere Welt zum Besseren verändern werden.

## 1. Robotik

In weiten Teilen der Welt führt eine schrumpfende Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter zu einem Arbeitskräftemangel. Dies zeigt, wie wichtig der Fortschritt in der Robotik wird. Alternde Gesellschaften müssen alles automatisieren, was sie können, und die sinkende Zahl der Menschen im erwerbsfähigen Alter muss sich auf komplexe Bereiche konzentrieren, die Urteilsvermögen erfordern.

Wir sehen bereits, dass eine Reihe von Unternehmen darauf reagieren und davon profitieren. Nicht nur Hardwarehersteller, sondern auch Anbieter von Sensoren, Datensätzen und KI-Lernfähigkeiten, die unser Verständnis davon, was automatisiert werden kann, drastisch verändern.

Roboter entwickeln sich von stationären, sich wiederholenden Aufgaben hin zu der Fähigkeit, ihre Umgebung zu „sehen“ und zu „verstehen“ und ebnen so den Weg für eine sichere Zusammenarbeit mit Menschen in unstrukturierten Umgebungen. E-Commerce-Unternehmen wie Amazon oder Coupang mit Hauptsitz in Südkorea setzen bereits Roboter ein, um Waren in ihren Lagern zu transportieren. Hersteller beginnen, sie in Produktionslinien einzusetzen. Und Zehntausende von Operationen pro Jahr werden maschinell unterstützt, was zu kürzeren, weniger invasiven Eingriffen und deutlich kürzeren Genesungszeiten führt.

## 2. Medizinische Behandlungen

Die Arzneimittelforschung war in der Vergangenheit eher ein Versuch-und-Irrtum-Verfahren als ein intelligentes Design. Die heutigen Blockbuster-Medikamente zur Gewichtsreduktion waren ein unerwartetes Ergebnis von Untersuchungen zu Diabetesbehandlungen. Jetzt helfen Massengenomsequenzierung und Cloud-Computing-Dienste in Kombination mit KI



## Der technische Fortschritt zeigt in einem Ausmaß reale Auswirkungen, wie wir es seit Jahrzehnten nicht mehr erlebt haben.

Unternehmen wie Recursion Pharmaceuticals dabei, ein fundierteres Verständnis der Wirkungsweise von Medikamenten zu erlangen. Behandlungen für bisher unheilbare Krankheiten und chronische Erkrankungen stehen kurz bevor. Viele Unternehmen profitieren bereits von dieser Umverteilung der Forschungsausgaben. Die potenziellen Kosteneinsparungen für die Gesundheitssysteme sind enorm.

### 3. Energie

Unabhängig von politischen Zyklen wird unsere Energiewende weg von fossilen Brennstoffen stattfinden. Wind- und Solarenergie sind bereits heute günstiger als fossile Brennstoffe für die Stromerzeugung. Aber wir haben nicht genug Speicherkapazität, um uns auf Energiequellen mit Ausfallzeiten zu verlassen.

Aber die Batterietechnologie entwickelt sich rasant weiter, um diese Herausforderung zu bewältigen. Die Kosten pro Kilowattstunde (kWh) sind seit 2010 um 90 % gesunken<sup>1</sup>. Es gibt Unternehmen, die sich auf die Herstellung von Batterien aus recycelten Materialien spezialisiert haben. Redwood Materials beispielsweise zerlegt Altbatterien und stellt aus den wiedergewonnenen Materialien Komponenten für neue Batterien her. Andere experimentieren mit Alternativen zu Lithium-Ionen-Batterien, um den Druck auf die natürlichen Ressourcen zu verringern<sup>2</sup>. Branchenführende Kabelhersteller wie Prysmian und Kupferminenbetreiber blicken einer rosigen Zukunft entgegen, da wir alles elektrifizieren, was wir können.

### 4. Infrastruktur

Das Wachstum ist nicht auf exotische Technologien beschränkt. In einigen Industrieländern ist die Infrastruktur so marode, dass eine umfassende Modernisierung erforderlich ist, um das derzeitige Produktivitätsniveau zu halten, geschweige denn zu verbessern. Hinzu kommt die Notwendigkeit, sich besser vor

extremen Wetterereignissen zu schützen und ein dezentrales Stromnetz aufzubauen. Das Ergebnis: Von den Kavernen zum Auffangen von Regenwasser (von Advanced Drainage Systems) bis hin zu Kies- und anderem Baumaterial (von Martin Marietta Materials) dürfte alles einen Aufschwung erleben.

### 5. Autonomer Transport

Zipline hat als erstes Unternehmen Drohnen für die Lieferung dringender medizinischer Hilfsgüter eingesetzt, und eine Kombination aus Sensoren und KI hilft anderen Unternehmen, die Logistik weitaus effizienter zu gestalten. Schon oft wurden die vollständig selbstfahrenden Autos vorhergesagt, aber im Güterfernverkehr scheint dank Aurora Innovation, deren Technologien in die Trucks anderer Fahrzeughersteller eingebaut werden, das autonome Fahren unmittelbar bevorzustehen.

Diese Liste ist bei Weitem nicht vollständig. Wer denkt schon an die unsichtbare Klempnerarbeit im Netz, die es Unternehmen ermöglicht, Dutzende von Währungen und verschiedene Zahlungsarten zu verarbeiten? Oder an die Spezialmaschinen, die die Herstellung von Computerchips ermöglichen? Oder an die Steuerungssysteme, mit denen wir unsere Postsendungen nachverfolgen?

Dies ist Fortschritt. Ihm wird nicht viel Aufmerksamkeit geschenkt, weil er Tag für Tag geschieht. Es gibt keine große Nachricht. Und darin liegt die Chance: Er ist, sozusagen, unvermeidlich. Wenn wir ihn durch unsere Investitionen fördern, verändern wir die Welt.



**Autor: Stuart Dunbar**  
Partner  
Baillie Gifford

<sup>1</sup>Executive summary – Batteries and Secure Energy Transitions – Analysis - IEA

<sup>2</sup>Battery Storage Advancements: What's Next for the Power Grid?



## Die Risikoprämien haben sich doch sehr stark eingeeengt

**Grundsätzlich haben die Anleihemärkte in der Vergangenheit wieder an Attraktivität hinzugewonnen. Wo sich Opportunitäten auftun, das erläuterte Dr. Wolfgang Bauer, Fixed-Income-Fondsmanager bei M&G Investments, Mitte Februar im Gespräch.**

**INTELLIGENT INVESTORS:** Herr Dr. Bauer, beim Austausch über die Lage an den Anleihemärkten führt kein Weg an der Inflation vorbei. Insbesondere der jüngste Anstieg der Teuerungsrate in den USA könnte einige verunsichern.

**Dr. Wolfgang Bauer:** Die Gemengelage in den Vereinigten Staaten ist schwierig. Der US-Präsident hat mit seinen politischen Ankündigungen für Aufregung gesorgt. Einige seiner Vorhaben könnten die Inflation weiter anheizen. Der zeitweise auszuma-



chende Optimismus hinsichtlich weiterer Zinssenkungen ist mittlerweile größtenteils verfliegen. Gleichzeitig wächst die US-Volkswirtschaft nach wie vor solide. Dennoch befindet sich die US-Notenbank angesichts ihres dualen Mandats in einer nicht einfachen Lage.

**II: Bei den langlaufenden US-Staatsanleihen sehen wir ein Rendite-niveau um die 4,5 %. Durchaus attraktiv im Kontext der vergangenen Jahre.**

**Dr. Bauer:** Ja, das Niveau ist auf den ersten Blick sehr attraktiv. Allerdings sollte man einige Faktoren bedenken. So ist, neben den unsicheren konjunkturellen Aussichten, insbesondere der Schuldenstand der Vereinigten Staaten mit in die Analyse einzu-beziehen. Diese sind in den zurückliegenden Jahren stark ange-stiegen; viele Schulden bedürfen der Refinanzierung. Das große Angebot an neuen Treasuries könnte zu gewissen Verdauungs-schwierigkeiten am Markt führen.

**II: Wie fällt derzeit Ihr Blick auf die US-Unternehmensanleihen aus?**

**Dr. Bauer:** Eher vorsichtig. Die Risikoprämien haben sich doch sehr stark eingeeengt. Wir fühlen uns als Investoren oftmals für das Kreditrisiko nicht besonders attraktiv entschädigt und haben folglich Risikopositionen tendenziell eher zurückgefahren. Wir finden nach wie vor Opportunitäten, sind jedoch der Mei-nung, dass der Gesamtmarkt der US-Unternehmensanleihen im Moment eher teuer bewertet ist.

**II: Gibt es Sektoren, die Sie aktuell besonders mögen?**

**Dr. Bauer:** Es ist eher schwierig, generelle Aussagen bezüglich eines gesamten Sektors zu treffen. Finanztitel der europäischen Peripherie waren eine Zeit lang sehr interessant. Mittlerweile haben wir den Fokus auf die US-Banken gelegt. Auch der Im-mobiliensektor erschien aus Rendite-Risiko-Sicht attraktiv. Doch auch hier muss man sozusagen unter die Motorhaube schauen und genauer analysieren.

**II: Ein Wort allgemein zum Hochzinssegment?**

**Dr. Bauer:** Der europäische als auch der US-High-Yield-Markt entwickelten sich 2024 positiv, was nicht zuletzt auf sinkende Credit Spreads und eine vergleichsweise robuste Entwicklung der Unternehmen zurückzuführen war. Aktuell positionieren wir uns lieber etwas defensiver. Wir halten einige Hochzins-positionen, von denen wir überzeugt sind. Aber generell ist es nicht mehr ganz so einfach, gute Opportunitäten zu finden.

**II: Wie wichtig ist Ihnen grundsätzlich aktives Management?**

**Dr. Bauer:** Das aktive Steuern ist ein elementarer Baustein und unabdingbar im Anleiheuniversum. Der Unternehmens-anleihemarkt ist relativ heterogen und oftmals ineffizient, was uns als aktiver Manager Opportunitäten liefert. Gleich-zeitig versuchen wir, durch unser Kreditmanagement Ausfall-risiken zu minimieren.

# REAL ESTATE WEALTH SUMMIT

Für  
Fachbesucher  
und  
Privatanleger

## DER KONGRESS FÜR PRIVATE WEALTH UND IMMOBILIENINVESTMENTS

### Wer sollte teilnehmen?

- Single Family Offices, Multi Family Offices, Banken Family Offices, vermögende Privatinvestoren
- Private Wealth und Private Banking Bereiche von Banken
- Freie Vermögensberater und Finanzvermittler
- Anbieter von Immobilien-Publikumsfonds, ELTIFs, Immobilienaktienfonds, ETFs
- Partner und Berater für den Aufbau eines direkten Immobilienportfolios und deren Übertragung auf Nachfolgenerationen

### Was Sie erwartet:

- Kurz nach der Wahl erfolgt die volks-, geo- und fiskalpolitische Einordnung durch das Institut der Deutschen Wirtschaft (IW)
- Scope präsentiert eine Analyse zum Marktumfeld geschlossener Immobilienfonds und dem neuen ELTIF
- Präsentationen und Diskussionen zu globalen Immobilienmärkten und Nutzungsarten mit namhaften Market Playern für indirekte und direkte Anlagen
- Chancen und Profile von liquiden Immobilieninvestments mit Aktien, Zertifikaten, ETFs und Anleihen
- Einblicke in die Vermögensmanagement Konzepte von Banken und Finanzberatern
- Und viel Raum für den persönlichen Austausch

**24. & 25. Juni 2025**  
Ehemaliges Hauptzollamt  
Hamburg

Eine Veranstaltung von

[realestatewealth.de](https://realestatewealth.de)

RUECKER  
EVENT

RUECKER  
CONSULT

# Festverzinsliche Wertpapiere: Warum die Aussichten in Europa positiv bleiben

Sinkende Inflation und Zinssenkungen bei den wichtigsten Notenbanken: 2025 sollte eigentlich ein gutes Jahr für Anleihen in Europa werden. Donald Trump könnte diesen positiven Aussichten einen Strich durch die Rechnung machen. Insbesondere, wenn der neue US-Präsident wie angekündigt seine protektionistische Außenhandelspolitik durchsetzt und damit die Inflation erneut anheizt. Warum die Ausgangslage für europäische Anleihen dennoch gut ist, wird im Gastbeitrag verdeutlicht.



Europa sieht sich mit Herausforderungen und Unsicherheit konfrontiert. Die negativen Aspekte lassen sich leicht aufzählen, sind aber schwer zu quantifizieren: Die finanziellen und menschlichen Verluste der Kriege in der Ukraine und im Nahen Osten, erhöhte Militärausgaben – die möglicherweise um 1 % auf 3 % des BIP oder mehr steigen dürften – sowie höhere US-Zölle, die möglicherweise auf Werte zwischen zehn und 20 % springen könnten und für Branchen wie die Automobilindustrie gegebenenfalls noch höher ausfallen. Dazu kommen zusätzliche Kosten für den ökologischen Wandel. Letztere werden aktuell auf 2,5 % des BIP pro Jahr für einen Zeithorizont von zwei Jahrzehnten geschätzt.

Hohe Staatsdefizite in weiten Teilen Europas und politische Instabilität in Frankreich und Deutschland schränken den Handlungsspielraum der politischen Entscheidungsträger zusätzlich ein, während die Rückkehr von Präsident Trump die Probleme der Wettbewerbsfähigkeit Europas und den Druck durch Populisten zu verschärfen droht. Trotz dieses herausfordernden Umfelds dürften die Aussichten für die europäischen Anleihemärkte überraschend gut bleiben. Hohe Renditen und sinkende Zinssätze waren in der Vergangenheit starke Pluspunkte für Anleiheinvestoren und könnten es – abgesehen von Worst-Case-Szenarien wie einem weiteren Krieg oder einer Pandemie – auch 2025 wieder sein.

### Strukturelle Probleme sprechen für sinkende Zinsen

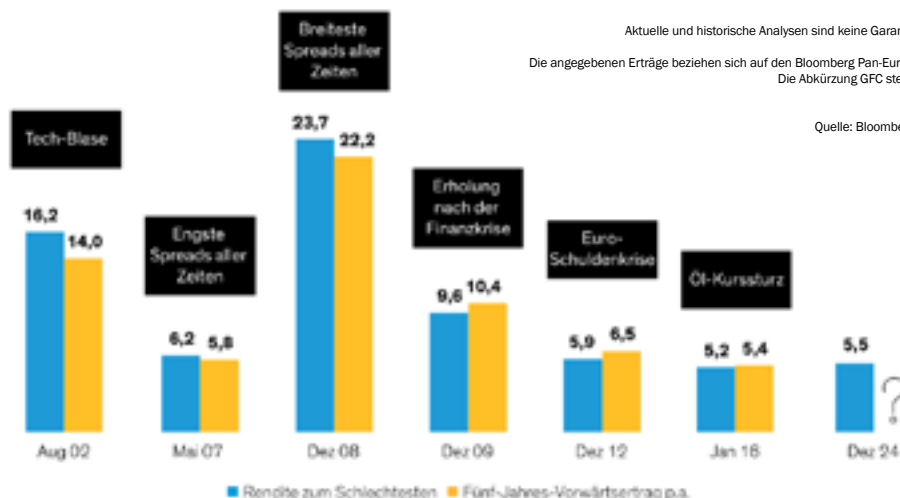
Die europäischen Volkswirtschaften haben bereits seit der COVID-Pandemie Schwierigkeiten, zu einem nennenswerten Wachstum zurückzukehren. Ein weiterer externer Schock könnte die Region in eine Rezession stürzen. Der Markt geht davon aus, dass sich der Leitzins der Europäischen Zentralbank (EZB) in den nächsten Jahren bei etwa 2 % einpendeln wird, was dem Wert vor der Pandemie

entspricht. Dieses Niveau scheint jedoch sehr hoch. Daher liegt die Annahme nahe, dass die Zinsen weiter fallen werden. Immerhin sieht sich Europa mit den gleichen strukturellen Problemen wie vor der Pandemie konfrontiert. Auf seiner Sitzung im Dezember 2024 kündigte der EZB-Rat ein Ende der restriktiven Geldpolitik an. Damit ebneten die Währungshüter den Weg für Zinssenkungen auf jeder Sitzung bis Juni 2025. Neue Herausforderungen aufgrund der Politik der neuen Trump-Regierung könnten zusätzliche Zinssenkungen der EZB sowie der Bank of England bedeuten. Gleichzeitig könnten die Maßnahmen der US-Regierung zu einem höheren nominalen Wachstum und einer höheren Inflation im Land führen, was wiederum zu vorsichtigeren Zinssenkungen der US-Notenbank Fed führen würde. Für die Euro- und Pfund-Anleihen-Märkte dürften die Aussichten auf deutlich niedrigere Zinsen in Europa und ein stärkeres Wachstum in den USA in den kommenden zwei Jahren sehr positive Auswirkungen haben. Wir erwarten ein besonders günstiges Umfeld für Anleihen mit einer Laufzeit von null bis zehn Jahren, da ihre Renditen sinken würden, wenn die Zentralbanken die Zinsen senken. Wahrscheinlich wird die Zinsstrukturkurve insgesamt steiler, da längerfristige europäische Staatsanleihen durch die Verschlechterung der Haushaltslage – die aktuell bei vielen Volkswirtschaften weltweit zu beobachten ist – beeinträchtigt werden könnten.

### Europäische Unternehmensanleihen bleiben resilient

Emittenten mit Investment-Grade-Rating und den stärksten Finanzkennzahlen werden am widerstandsfähigsten gegenüber einer sich abschwächenden Wirtschaft und dem Druck durch Zölle sein. Gleichzeitig werden ihre Anleihen am meisten von fallenden Zinsen profitieren. Emittenten von Hochzinsanleihen reagieren empfindlicher auf Veränderungen bei den Wirtschaftsaussichten

Die Umlaufrendite war ein starker Indikator für zukünftige Erträge  
Yield to Worst und annualisierte Vorwärts-Erträge (Prozent)

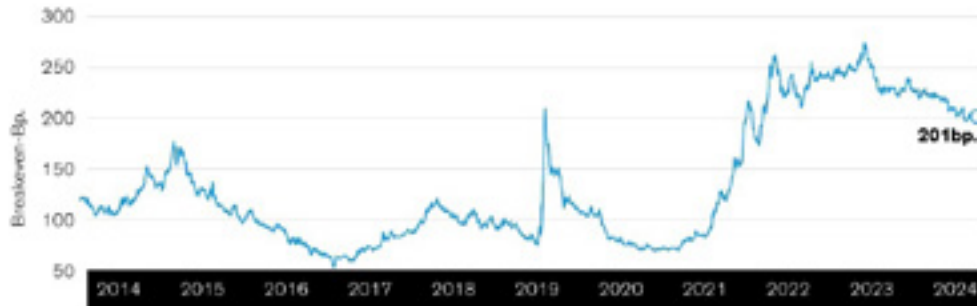


Aktuelle und historische Analysen sind keine Garantie für zukünftige Ergebnisse.  
Die angegebenen Erträge beziehen sich auf den Bloomberg Pan-European High Yield (Euro) Index.  
Die Abkürzung GFC steht für die globale Finanzkrise.

Stand: 31. Dezember 2024  
Quelle: Bloomberg und AllianceBernstein (AB)

### Die Renditen müssen deutlich steigen, bevor Anleger Geld verlieren

Rendite-Breakeven (Basispunkte)



Aktuelle und historische Analysen sind keine Garantie für zukünftige Ergebnisse. Die angegebene Breakeven-Schwelle gilt für den Bloomberg Pan-European High Yield (Euro) Index. Die Breakeven-Rendite wird berechnet als Indexrendite geteilt durch die effektive Indexduration.  
Stand: 31. Dezember 2024 / Quelle: Bloomberg und AB

und könnten stärker von einer Wachstumsverlangsamung betroffen sein. Dennoch starten europäische Hochzinsunternehmen aus einer sehr starken Position. Die aktuellen Renditen sehen im historischen Vergleich attraktiv aus und sind unabhängig von den Marktbedingungen ein guter Indikator für zukünftige Renditen (siehe Abbildung links). Die Nachfrage nach hochverzinslichen Euro-Krediten ist im Vergleich zum Angebot weiterhin hoch. Obwohl die Spreads größtenteils relativ eng sind, bieten die aktuellen Renditeniveaus einen erheblichen Puffer, um Rückschläge abzufedern (siehe Abbildung oben).

Obwohl das schwierigere Umfeld sicherlich einen negativen Effekt haben dürfte, sind die Fundamentaldaten der Emittenten von Euro-Hochzinsanleihen größtenteils stark: Etwa 65 % des Hochzinsmarktes sind mit BB bewertet. Die Emittenten in dieser Gruppe brauchen nicht unbedingt ein starkes Wachstum, um ihre Schulden zu bedienen. Im Gegensatz dazu benötigen stärker verschuldete Emittenten mit einem Rating von CCC und darunter in der Regel Wachstum, um ihre Kapitalstrukturen aufrechtzuerhalten. Angesichts der makroökonomischen Unsicherheiten ist wahrscheinlich, dass Unternehmensemittenten relativ wenig Interesse daran haben werden, ihre Bilanzen durch aggressive Akquisitionen oder Aktienrückkäufe zu strecken – ein weiterer positiver Aspekt für Anleiheinvestoren. Da die Zinsen weiter fallen, dürften auf europäische Anleger, die Anleihen meiden und stattdessen auf Bargeld setzen, erhebliche Opportunitätskosten zukommen. Die Mittelzuflüsse aus Geldmarktfonds in die Kreditmärkte waren 2024 stark. Dieser Trend setzt sich aktuell fort, da die EZB weiter lockert und die Kurven wieder steiler werden.

## Wachsamer Blick auf die US-Zollpolitik

Insgesamt werden die europäischen Anleihenmärkte auch 2025 von denselben positiven fundamentalen, technischen und bewertungsspezifischen Faktoren profitieren, die sich 2024 als unter-

stützend erwiesen haben. Allerdings werden die Märkte sehr empfindlich auf politische und wirtschaftliche Nachrichten reagieren, insbesondere auf alle aktuellen Nachrichten zu US-Zollankündigungen. Die Märkte schätzen derzeit die wahrscheinlichen Folgen einer Vielzahl potenzieller Ergebnisse ab. Wenn die tatsächlichen Auswirkungen klarer werden, könnten sich die Anleihepreise erheblich verändern, insbesondere für die am stärksten betroffenen Branchen und Emittenten.

Finanzielle Belastungen und zunehmende Unzufriedenheit der Wähler könnten die europäischen Regierungen auch dazu zwingen, einige ihrer Netto-Null-Verpflichtungen zurückzunehmen, was erhebliche Auswirkungen auf eine Vielzahl europäischer Emittenten haben dürfte. Anleger müssen diese Ereignisse und die Entwicklung der Wertpapierkurse, die Veränderungen über- oder unterbewerten könnten, im Auge behalten. Werkzeuge, die finanziell relevante ESG-Kennzahlen objektiv analysieren und konsistent bewerten sowie quantitative und fundamentale Forschung über eine große Anzahl von Anleiheemissionen hinweg systematisch nutzen, könnten von entscheidender Bedeutung sein. Wenn Anleger fähig sind, die Folgen potenziell weitreichender Veränderungen umfassend zu bewerten, können sie Risiken mindern und Chancen im Jahr 2025 und darüber hinaus nutzen.



**Autor: John Taylor**

Leiter des Bereichs European Fixed Income und  
Direktor des Bereichs Global Multi-Sector  
AllianceBernstein



# Argentinien: Ist dieses Mal wirklich alles anders?



**Argentinien ist eines der interessantesten Länder unter den Schwellenmärkten. Dennoch gehört es derzeit gemäß der Definition vom Indexanbieter MSCI nicht zum Emerging-Markets-Anlageuniversum. Aufgrund politischer und wirtschaftlicher Instabilität wurden Aktien des Landes in den vergangenen 15 Jahren mehrfach ausgeschlossen. Aber: Seit der Wahl von Präsident Javier Milei Ende 2023 und seinen Fortschritten bei der Sanierung des Landes sind die Kurse an der argentinischen Börse um 100 % gestiegen. Es ist daher wenig überraschend, dass Investoren nun wieder Interesse zeigen.**

Javier Milei gilt als ultraliberaler, ultrakonservativer Rechtspopulist. Entsprechend schockiert war die Welt im Oktober 2023 von seinem Sieg bei den argentinischen Präsidentschaftswahlen. Er übernahm ein Land am Boden – ohne internationale Reserven, mit einer überbewerteten Währung und einer Differenz von 100 % zwischen dem offiziellen und dem inoffiziellen Wechselkurs, einer Inflation von fast 200 %, einem Haushaltsdefizit von mehr als 4 % und ohne Zugang zu internationalen Kreditmärkten. Argentinien hatte in der Vergangenheit schon neunmal seine Staatsschulden nicht bedient, und der zehnte Ausfall stand kurz bevor. Kurzum: Das Land war bankrott und eine Kehrtwende schwer vorstellbar.

Milei gewann, weil die Bevölkerung frustriert und bereit war, etwas Neues zu probieren. Die Erwartungen waren gering und die Skepsis groß, schon bedingt durch Mileis unkonventionelles Erscheinungsbild, seinem Auftreten und seinen Kommunikationsmethoden – etwa die Frisur, die Kettensäge und die Rockkonzerte.

Doch er wurde womöglich unterschätzt: Er ist ein scharfsinniger Ökonom, umgeben von einem exzellenten Wirtschaftsteam. Dieses hat sich bisher als sehr pragmatisch erwiesen und auf die dringendsten Probleme konzentriert. Die provokantesten Wahlversprechen, wie die Schließung der Zentralbank oder die Dollarisierung der Wirtschaft, wurden dagegen (bisher) nicht verwirklicht.

## **Ausgabenkürzungen und Währungsabwertung**

„No hay plata“ – übersetzt: „Es gibt kein Geld“ – diese Antwort geben viele Einheimische auf die Frage, wie Milei es geschafft hat, so beliebt zu bleiben, obwohl er die Staatsausgaben drastisch gekürzt hat und der Anteil der Bevölkerung in Armut auf 50 % gestiegen ist. Als Milei den Auftrag erhielt, das Land umzukrempeln, verpflichtete er sich, das Defizit und das Gelddrucken auf null herunterzufahren. Weniger als ein Jahr

später hat er bereits die erste Phase seines Stabilisierungsplans durch Kürzungen und Währungsabwertung umgesetzt.

Zunächst wurde der argentinische Peso im Dezember 2023 an einem Tag um 100 % abgewertet. Das ließ die Inflation im selben Monat auf 25,5 % steigen. Im 1. Quartal 2024 wurden die Staatsausgaben um 35 % gekürzt. Insbesondere bei Rentenleistungen, Investitionsausgaben und Subventionen sowie bei den Betriebskosten wurde der Rotstift angesetzt. Diese Sparmaßnahmen trugen dazu bei, das Haushaltsdefizit fast sofort in einen Überschuss zu verwandeln – zum ersten Mal seit 15 Jahren.

Durch verschiedene Mechanismen zur Umschuldung des Landes wurde das Gelddrucken eingestellt, und die scharfe wirtschaftliche Kontraktion ließ die monatliche Inflationsrate schnell auf 2,7 % im Oktober 2024 sinken – den niedrigsten Stand seit drei Jahren. Die Zentralbank hat begonnen, die Zinssätze zu senken, während die Wirtschaftstätigkeit offenbar ihren Tiefpunkt erreicht hat und das Bruttoinlandsprodukt (BIP) von einem niedrigen Ausgangsniveau aus 2025 um mehr als 5 % wachsen könnte. Überdies haben sich die Außenhandelsbilanzen verbessert, mit einem prognostizierten Leistungsbilanzüberschuss für 2024 und, bedingt durch starkes Wachstum der Öl- und Gasproduktion, guten Aussichten für die nächsten zwei Jahre.

Bisher ist Milei recht beliebt, da die Bevölkerung den Rückgang der Inflation und die Erholung des Wirtschaftswachstums begrüßt. Das größte kurzfristige Risiko, wie vor Ort vielfach zu hören war, sind jedoch die anstehenden Parlamentswahlen im nächsten Jahr. Diese werden entscheidend sein für Milei und seine Partei, da diese derzeit nicht über die Mehrheit im Unterhaus verfügt, um Reformen zu verabschieden.

## **Argentinien am Scheideweg**

Die kommenden Monate sind richtungsweisend für das Land. Die wirtschaftliche Lage ist nach wie vor sehr fragil, mit negativen Devisenreserven und hohen Schulden, die 2025 zurück-



## **Im 1. Quartal 2024 wurden die Staatsausgaben um 35 % gekürzt. Insbesondere bei Rentenleistungen, Investitionsausgaben und Subventionen sowie bei den Betriebskosten wurde der Rotstift angesetzt.**

gezahlt werden müssen. Die Kapitalverkehrskontrollen sind weiterhin in Kraft und ihre Aufhebung ist zentral, um Investitionen und Kapital ins Land zu locken. Dafür gibt es noch keinen klaren Zeitplan.

Ein positiver Aspekt ist das RIGI-Gesetz (Régimen de incentivo para grandes inversiones), das im Juli 2024 verabschiedet wurde und private Auslandsinvestitionen im Land fördert. Es wurden bereits mehrere Projekte genehmigt, die sich hauptsächlich auf zwei Schlüsselsektoren konzentrieren: Energie und Bergbau. In Kombination mit den jüngsten Investitionen in Öl und Gas könnten die Exporte bis 2030 verdoppelt werden – ein möglicher Wendepunkt für das Land.

Wenn Milei im Oktober 2025 an der Macht bleibt, wird er weiterhin vor vielen Herausforderungen stehen. So muss die Regierung in den Bereichen Infrastruktur, Bildung und Gesundheitsversorgung irgendwann wieder investieren, um die für die Entwicklung der verarbeitenden Industrie notwendigen strukturellen Reformen voranzutreiben, ausländische Investitionen anzuziehen und die Abhängigkeit des Landes von Rohstoffen und deren Preisen zu verringern. Sollte das Wirtschaftswachstum in den kommenden Jahren nicht ausreichen, um einen großen Teil der Bevölkerung aus der Armut zu befreien, könnte Argentinien in alte Muster zurückfallen.

### **Möglichkeiten für Investoren**

In den Gesprächen auf unserer Argentinienreise spürten wir eine wachsende Hoffnung, dass es diesmal tatsächlich anders sein könnte. Der CFO eines der größten Unternehmen des Landes etwa sagte, dass er Milei zuletzt nicht gewählt habe. Angesichts der Veränderungen, die dieser bisher angestoßen habe, werde er nun aber gerne für ihn stimmen.

Auch sprachen wir mit Verantwortlichen von zwei der größten Privatbanken des Landes. Obwohl die Institute in einem sehr volatilen und schwierigen Umfeld tätig sind, waren sie in den

vergangenen Jahren profitabel. Man muss bedenken, dass Argentinien eines der Länder mit der weltweit niedrigsten Bankdurchdringung ist. Laut der Bank Galicia beträgt das Verhältnis von Krediten zum BIP in Argentinien nur 9 % – verglichen mit 37 % in Mexiko und 99 % in Chile. Das Wachstumspotenzial ist also groß und die Banken verfügen über erhebliche Liquidität, die bereit ist, eingesetzt zu werden.

Während man durch die schöne Stadt Buenos Aires fährt, ist es leicht, sich mitreißen zu lassen. Allerdings haben viele Investoren in der Vergangenheit hohe Verluste erlitten und bleiben vorsichtig. Man muss auch anerkennen, dass sich einige der erzielten Fortschritte bisher nur teilweise im Aktienmarkt widerspiegeln. Die Bewertungen liegen weiter unter den langfristigen und regionalen Durchschnittswerten.

Eine Möglichkeit für ein defensives Engagement sind lateinamerikanische Unternehmen mit Niederlassungen in Argentinien. Viele Lebensmittel- und Bekleidungshändler mit Sitz in Chile und Brasilien haben beispielsweise Filialen in Argentinien. Indes neigt der Markt dazu, diesen Geschäften kaum Wert beizumessen. Denn aufgrund der Kapitalkontrollen ist es sehr schwierig Gewinne aus Argentinien mitzunehmen.

Im Moment teilen wir den Optimismus der Bevölkerung und wünschen ihnen, dass es dieses Mal tatsächlich anders sein wird.



**Autorin: Laurence Bensafi**

Portfolio-Managerin und Deputy Head of Emerging Markets Equities  
RBC BlueBay Asset Management



## Das Repowering-Potenzial wird oftmals unterschätzt

Um den Ausbau der Erneuerbaren Energien kraftvoll voranzutreiben, ist das Repowering beispielsweise von Windenergieanlagen ein ressourcenschonender Ansatz. So kann an bereits bestehenden Standorten noch mehr Ökostrom produziert werden als zuvor – ohne dass dafür neue Standorte erschlossen werden müssen. Repowering steht bei der in Hamburg ansässigen CEE Group hoch im Kurs. INTELLIGENT INVESTORS sprach mit dem CEO Detlef Schreiber.



**INTELLIGENT INVESTORS: Herr Schreiber, die CEE Group hat kürzlich einen neuen Renewables-Fonds aufgelegt, der speziell Repowering in den Fokus rückt. Warum gerade jetzt dieses Thema?**

**Detlef Schreiber:** Das Erneuerbare-Energien-Gesetz (EEG) in Deutschland ist 25 Jahre alt. Viele Anlagen von damals sind jetzt am Ende ihres Lebenszyklus angekommen. Das gilt auch für viele Fonds, die sich dem Exit nähern. Dann müssen sich die Assetmanager zwangsläufig mit der Frage beschäftigen, was sie mit den Altanlagen und vor allem mit den Standorten tun sollen. Repowering ist dann eine naheliegende Option. Man muss oftmals aber nicht 20 Jahre abwarten, damit sich Repowering lohnt, denn sowohl Onshore-Wind als auch Photovoltaik haben in den vergangenen Jahren nochmal deutliche Technologie- und Effizienzsprünge gemacht. Eine Vervierfachung der installierten Leistung ist nicht unüblich. Dieses ungenutzte Potenzial wird oftmals unterschätzt: Würde man alle repoweringfähigen Altanlagen in Deutschland repowern, hätte man bereits bis zu 40 % des EEG-Ziels für 2030 erfüllt. Zudem belegen Altanlagen oftmals die attraktivsten Standorte. Gerade dort, mit bestehendem Netzanschluss, bietet sich eine Aufrüstung an. Mehr noch, sie drängt sich geradezu auf, denn nur durch eine effektivere Nutzung dieser Standorte kann die Energiewende auf Dauer weiter vorangetrieben werden. Dabei stehen wir in Deutschland zwar noch ganz am Anfang. Aber wir sind als Renewables-Pioniere mit einem relativ großen zu ersetzenden Bestand aus den 2000er-Jahren schon deutlich weiter als viele andere Länder.

**II: Wie funktioniert das denn konkret? Wo lagen die größten Herausforderungen bei der Gestaltung des Fonds?**

**Schreiber:** Es ist mit Fug und Recht behauptet ein ziemlich einzigartiges Produkt am Markt. Wir haben für unseren neuen Fonds die Portfolios von drei unserer laufenden Bestandsfonds zusammengelegt und planen 29 der 39 Anlagen zu repowern, größtenteils frühzeitig. Dazu nimmt der Fonds zusätzliches Fremdkapital auf. Diesen Übergang im Interesse aller Stakeholder und rechtlich einwandfrei zu strukturieren, war natürlich schon ein dickes Brett. Zudem mussten die Assets neu eingewertet werden, denn den Investoren in den Bestandsfonds stand es natürlich offen, bei dem neuen Fonds dabei zu sein oder zu fairen Konditionen auszusteigen. Möglichst viele von ihnen davon zu überzeugen, dabei zu bleiben, war eine weitere Herausforderung – wobei sich dieses Brett erfreulicherweise als weniger dick erwiesen hat: Dass uns 85 % des Kapitals treu geblieben sind, ist für uns ein großer Vertrauensbeweis durch unsere Bestandsinvestoren. Und es zeigt, dass wir hier das richtige Produkt zur richtigen Zeit haben.

**II: Und wo liegen jetzt die Chancen für die Investoren?**

**Schreiber:** Zunächst haben wir hier ein langjährig und erwie-senermaßen erfolgreiches Bestandsportfolio aus Wind- und Photovoltaikanlagen mit bestens bekanntem Track-Record an etablierten Standorten mit bestehender Infrastruktur. Diese An-

lagen werden nun sukzessive durch moderne und effizientere Technologien ersetzt und können so auf der gleichen Fläche bis zu 4,6-mal so viel Strom produzieren. Insgesamt soll die gesamte Nennleistung so von 445 Megawatt auf mindestens ein Gigawatt steigen. Dadurch auch mehr Volllaststunden erreicht werden, steigt die tatsächliche Produktion noch stärker. So wird der Nettoinventarwert (NAV) der Anlagen im Fondsportfolio von derzeit rund 500 Mio. Euro durch die Repowering-Maßnahmen auf 1,1 Mrd. Euro steigen. Hinzu kommt, dass sowohl Genehmigungsverfahren als auch lokale Widerstände in der Regel keine großen Hürden mehr sind. Summa summarum halten wir deshalb eine Ziel-Rendite von etwa 10 % (IRR) für realistisch. Repowering bietet sogar einen Mehrertrag gegenüber neuen Entwicklungsprojekten, weil die Kosten sowie das Entwicklungsrisiko geringer sind.

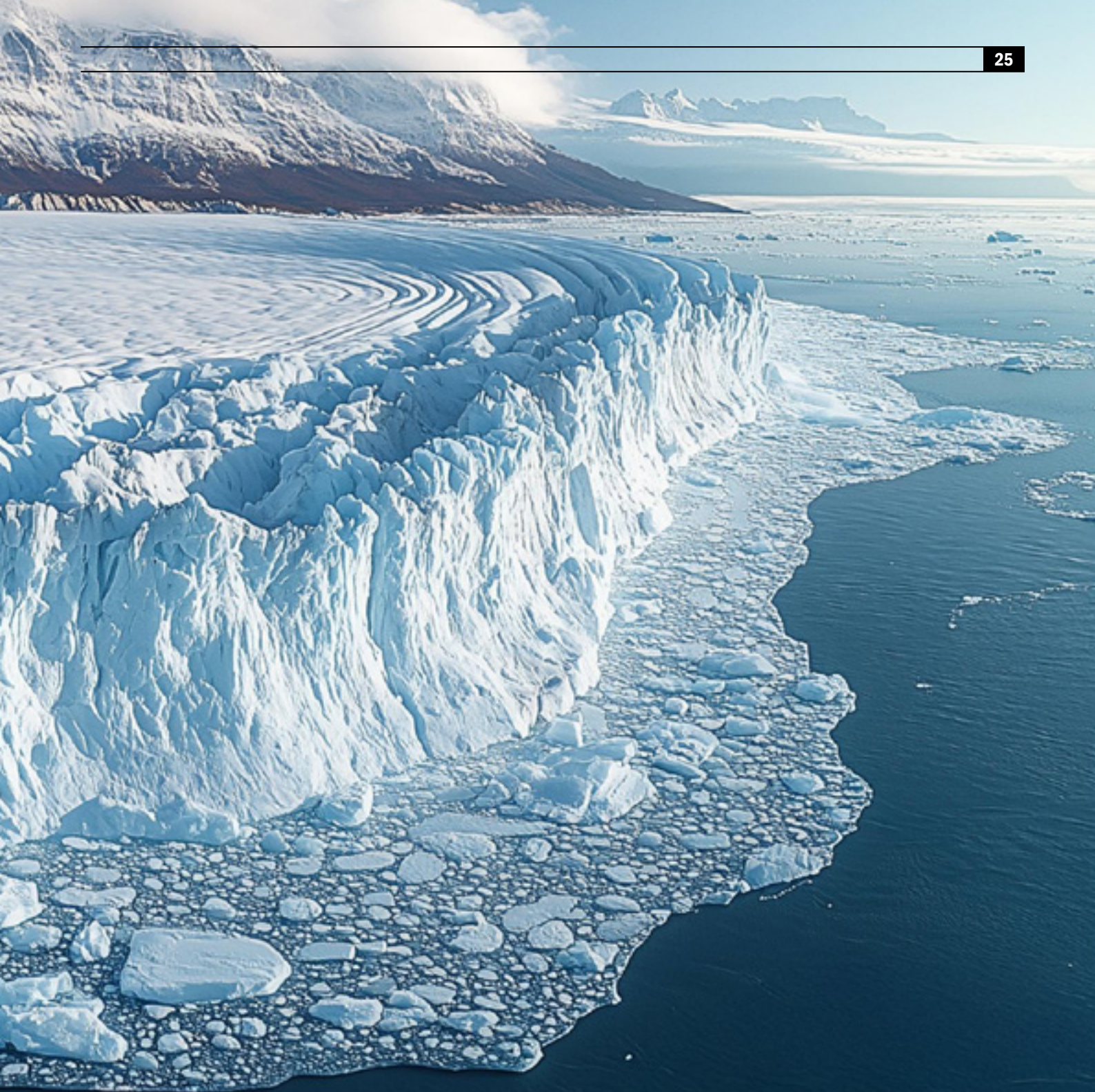
**II: Spielt Hybridisierung dabei auch eine Rolle?**

**Schreiber:** Grundsätzlich ist das eine weitere erfolgversprechende Strategie, um den Anlagenbestand aufzuwerten. Durch die Ergänzung einer bestehenden Anlage durch einen Batteriespeicher oder eine andere Erzeugungsart – also zum Beispiel Wind mit Photovoltaik – werden das Erzeugungsprofil geglättet und die bestehende Netzinfrastruktur besser und effizienter ausgelastet. Wir haben derzeit einen weiteren institutionellen Fonds im Angebot, der sich strategisch auf dieses Thema fokussiert. Wir sind auch überzeugt, dass die Hybridisierung branchenweit deutlich an Relevanz gewinnen wird. Schon allein deshalb, weil die Netzanschlusspunkte ein häufig übersehenes Nadelöhr der Energiewende sind, das bestmöglich genutzt werden muss. Fest steht: Sowohl Hybridisierung als auch Repowering sind zwei entscheidende Megatrends bei Energieinfrastrukturinvestments für die kommenden Jahrzehnte.

**II: Was machen Sie mit den Altanlagen? Werden die recycelt?**

**Schreiber:** Das ist eine sehr wichtige und keineswegs triviale Frage. Wo das möglich ist und es einen Markt dafür gibt, versuchen wir zunächst, die Anlagen komplett zu verkaufen. Dafür gibt es inzwischen recht rege genutzte Plattformen. In manchen Ländern mit weniger strengen Anforderungen an die Flächeneffizienz können gebrauchte Windenergieanlagen noch viel grünen Strom produzieren. Zum Teil gelingt es aber auch, einzelne Komponenten zu verkaufen, vor allem als Ersatzteile. Der Rest wie Stahl- und Betonkomponenten wird recycelt. Aufwendig ist das vor allem bei den Rotorblättern sowie bei Photovoltaikmodulen, insbesondere bei veralteten Dünnschicht-Modulen mit Leistungsabfall. Das darin enthaltene Silizium kann nach aufwendiger Materialtrennung eingeschmolzen und für neue Module wiederverwertet werden. Das ist kostspielig, aber letztlich alternativlos, wenn man sich seiner Verantwortung stellen will. Wir reden bei unserem Produkt schließlich über einen Fonds, der die Anforderungen nach Artikel 9 der EU-Offenlegungsverordnung erfüllt.





# Infrastruktur für eine kohlenstoffarme Zukunft

Die globale Energiewende erfordert Investitionen in eine Vielzahl von Technologien, die über Wind- und Solarenergie hinausgehen. Diese tragen beispielsweise dazu bei, die Einführung und Übertragung erneuerbarer Energien zu ermöglichen. Investoren, die von der Energiewende profitieren wollen, sollten daher ein diversifiziertes Portfolio in Betracht ziehen, welches entsprechende Technologien und Chancen abbildet, um spezifische Risiken zu minimieren und das Aufwärtspotenzial zu maximieren.

Jetzt, wo weltweit immer mehr Schritte hin zu einer nachhaltigeren Zukunft unternommen werden, gewinnen Investitionen in die globale Energiewende zunehmend an Attraktivität. Während es in allen Sektoren der Energiewende vielversprechende Investitionsmöglichkeiten gibt, ist die Stromerzeugung aus Wind- und Solarenergie von besonderer Bedeutung. Laut Daten von Aurora Energy Research wird erwartet, dass der europäische und nordamerikanische Wind- und Solarmarkt allein bis zum Ende des Jahrzehnts ein Volumen von 2 Bio. US-Dollar erreichen wird. Entsprechende Assets weisen eine nachgewiesene Erfolgsbilanz und stabile Cashflows auf, die wichtige Komponenten für ein gut diversifiziertes Portfolios darstellen.

Der langfristige Übergang zu einer kohlenstoffarmen Weltwirtschaft erfordert jedoch mehr Investitionen in ein breiteres Spektrum von Technologien (siehe Abbildung). Diese werden für das Erreichen des globalen Ziels der Netto-Null-Emissionen entscheidend sein und langfristig erhebliche Investitionsmöglichkeiten bieten.

Dies liegt nicht zuletzt daran, dass entsprechende Investitionen auch staatlich subventioniert werden, etwa in Form von Förderprogrammen. Innerhalb des Infrastruktursegments zeigen sich Opportunitäten, die auf die Bereiche Verkehr, Immobilien und Netzinfrastruktur sowie Technologien zur Kohlenstoffabscheidung abzielen.

### ► 1. Den Verkehr elektrifizieren

Der Übergang zu Elektrofahrzeugen wird eine transformative Rolle bei der Dekarbonisierung des Verkehrssektors spielen. Die Investitionsmöglichkeiten in die Ladeinfrastruktur für Elektrofahrzeuge werden durch die Notwendigkeit angetrieben, die Einführung von Elektrofahrzeugen zu unterstützen und bequeme Lademöglichkeiten für die Nutzer von Elektrofahrzeugen zu gewährleisten. Das dürfte wiederum die Nachfrage nach Elektrofahrzeugen ankurbeln und zur Reduzierung der Treibhausgasemissionen sowie zur Förderung nachhaltiger Transportlösungen beitragen.

Investitionen in die Ladeinfrastruktur für Elektrofahrzeuge umfassen die Entwicklung, die Installation und den Betrieb von Ladestationen. Dazu gehören sowohl öffentliche Ladestationen im Gewerbegebiet und entlang von Autobahnen als auch private Ladelösungen für Wohn- und Gewerbeimmobilien. Investitionen in Schnellladenetze entlang der wichtigsten Verkehrsadern sind maßgeblich, um Langstreckenreisen mit Elektrofahrzeugen zu gewährleisten.

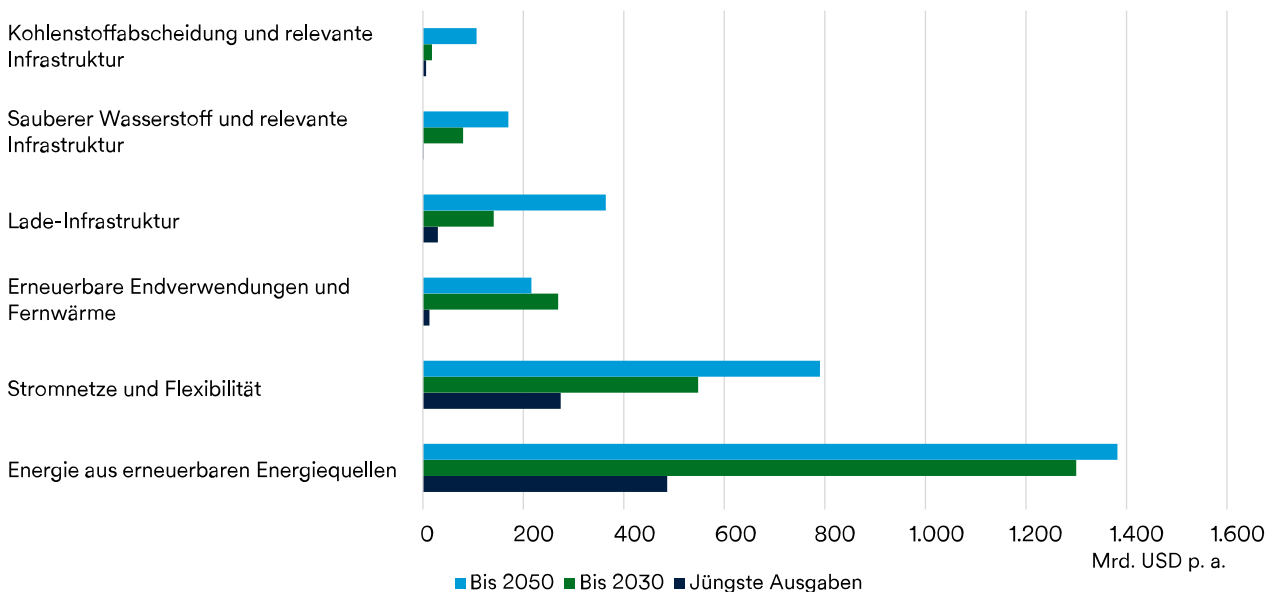
### ► 2. Wohn- und Gewerbeimmobilien nachrüsten

Die Investitionsmöglichkeiten in Heiztechnologien ergeben sich aus der Notwendigkeit, Wohn- und Gewerbeimmobilien zu dekarbonisieren. Wärmepumpen, die erneuerbare Wärme aus der

## Erwarteter Kapitaleinsatz für Technologien weltweit

Jährlich erforderliche Durchschnittsinvestitionen im Vergleich zu jüngsten Ausgaben

Schroders  
greencoat



Quelle: IRENA (2023), 'World Energy Transitions Outlook 2023: 1.5C Pathway', International Renewable Energy Agency, Abu Dhabi. Jüngste Ausgaben basierend auf 2022; Daten bis 2030 und 2050 zeigen jährlich erforderliche Durchschnittsinvestitionen, die ab 2023 erforderlich sind. 613886

Luft, der Erde oder dem Wasser gewinnen, stellen eine effiziente und umweltfreundliche Alternative zu herkömmlichen Heizsystemen dar. Diese Systeme liefern sowohl Raumwärme als auch Warmwasser und reduzieren so die Kohlenstoffemissionen und den Energieverbrauch.

Wie eingangs erwähnt werden im Zuge ehrgeiziger Ziele zur Reduzierung der Treibhausgasemissionen Anreize und Förderprogramme geschaffen, so auch bei der Einführung von Wärmepumpen. Dies schafft innerhalb des Wärmepumpen-Ökosystems Investitionsmöglichkeiten in den Bereichen Herstellung, Installation sowie Instandhaltung.

Anlagechancen im Wärmebereich ergeben sich auch bei Fernwärmesystemen. Bei der Fernwärme geht es um die zentrale Erzeugung und Verteilung von Wärme an mehrere Gebäude oder Gebiete. Investitionen in die Fernwärmeinfrastruktur unterstützen die Dekarbonisierung der Wärme, erhöhen die Energieeffizienz und sorgen für eine langfristige, zuverlässige Wärmeversorgung der Gemeinden.

### ► 3. Die Netzinfrasturktur modernisieren

Mit dem Ausbau erneuerbarer Energien wird die Modernisierung der Übertragungs- und Verteilungsinfrastruktur unerlässlich, denn sie erleichtert den effizienten und zuverlässigen Transport von Strom von den Erzeugungsquellen zu den Endverbrauchern. Zu den Investitionsoportunitäten in die Netzinfrasturktur gehören der Bau neuer Übertragungsleitungen, die Modernisierung der bestehenden Infrastruktur und die Entwicklung von Verbindungsleitungen.

Mit der Verbreitung erneuerbarer Energien müssen die lokalen Stromnetze erheblich modernisiert werden, um der steigenden Erzeugungskapazität gerecht zu werden. Die Netzinvestitionen zielen daher darauf ab, die Schwankungen bei der Erzeugung erneuerbarer Energien zu reduzieren. Verbindungsleitungen, die verschiedene regionale Netze miteinander verknüpfen, sind bedeutsam für den Transport erneuerbarer Energie von Gebieten, die hohe Mengen eben jener produzieren können, in Gebiete mit hoher Nachfrage. Diese groß angelegten Infrastrukturprojekte ermöglichen eine effiziente Stromübertragung, unterstützen den grenzüberschreitenden Energiehandel und erhöhen die Widerstandsfähigkeit der Netze. Neben den Chancen auf langfristige, stabile Renditen tragen diese Investitionen gleichzeitig dazu bei, das Stromnetz zu dekarbonisieren und zu modernisieren.

### ► 4. Technologien zur Kohlenstoffabscheidung vorantreiben

Investitionen in Technologien zur Kohlenstoffabscheidung, -nutzung und -speicherung (Carbon Capture, Use and Storage, CCUS) spielen insbesondere in jenen Sektoren eine entscheidende Rolle, in denen sich eine vollständige Elektrifizierung oder der Übergang zu erneuerbaren Energiequellen schwierig gestaltet. CCUS um-

fasst die Abscheidung und anschließende Nutzung oder Speicherung von CO<sub>2</sub>-Emissionen aus Kraftwerken, industriellen Prozessen und anderen Emissionsquellen.

Zu den Investitionsmöglichkeiten gehören die Entwicklung von Abscheidungstechnologien, die Transportinfrastruktur für abgeschiedenes CO<sub>2</sub> und geologische Speicherstätten. Abgeschiedenes CO<sub>2</sub> kann bei der Herstellung von Chemikalien, Materialien und Kraftstoffen verwendet werden und trägt so zu einer kohlenstoffarmen Kreislaufwirtschaft bei. Durch entsprechende Investitionen wird die Umwandlung von CO<sub>2</sub> in wertvolle Produkte ermöglicht, die Abhängigkeit von fossilen Brennstoffen verringert und wirtschaftlicher Wert aus abgeschiedenen Emissionen geschaffen.

## Fazit

Beim Aufbau eines Anlageportfolios für die Energiewende ist es entscheidend, grünen Strom als Grundlage zahlreicher Technologien zu betrachten. Investitionen entlang der Energieversorgungskette verschaffen Investoren wertvolle Vorteile bei Erwerb, Betrieb und Optimierung von Energiewende-Assets. Zudem eröffnet die aktive Beteiligung an der Stromerzeugung und am Stromverbrauch Chancen, vertraglich gesicherte Cashflows zu generieren, die helfen, die erheblichen Stromkosten zu bewältigen und damit die Wirtschaftlichkeit vieler Energiewende-Projekte zu sichern.

Generell gibt eine Diversifizierung über Technologien und Teilspektoren hinweg den Ausschlag, um Stabilität zu gewährleisten und idiosynkratische Risiken einzelner Teilspektoren zu mindern. Ein abgerundetes Portfolio sollte daher sowohl Wind- als auch Solaranlagen aufgrund ihrer etablierten Cashflows umfassen, wobei ein diversifiziertes Engagement in einer breiteren Palette angrenzender Technologien wertvolles Potenzial für zusätzliche Wertsteigerungen bietet.

Abschließend ist festzuhalten, dass sich die Energiewende noch in der Entwicklung befindet. Greenfield-Projekte verfügen über ein höheres Wachstumspotenzial, können aber auch eine erhöhte Unsicherheit mit sich bringen. Investoren sollten diese Risiken sorgfältig abwägen und die Expertise ihrer Anlageverwalter berücksichtigen, um sich in diesem dynamischen Umfeld zurechtzufinden.



**Autorin: Karin Kaiser**

Head of Private Markets Europe  
Schroders Greencoat



# Die Kapazitäten sind oftmals im Bestand am besten investiert

**Was wird 2025 für die Immobilienbranche bringen? Sehen wir weitere Zinssenkungen, die den Segmenten zusätzlichen Rückenwind verleihen werden? Und wo sind die Opportunitäten? Martina Averbeck, Sprecherin der Geschäftsführung bei HANSAINVEST Real Assets, im Gespräch mit Alexander Heftrich.**

**INTELLIGENT INVESTORS: Frau Averbeck, die MIPIM in Cannes – und damit der erste große Branchentreff in diesem Jahr – steht an. Mit welchen Erwartungen starten Sie ins Jahr 2025?**

**Martina Averbeck:** Wie heißt es so schön? „Verhalten optimistisch“. Das beschreibt es ganz gut. Nach den Corona-Jahren

und dem Zinsschock tritt langsam wieder so etwas wie Normalität ein. Die Betonung liegt allerdings auf „langsam“. Bis wir wieder in die Nähe der Boomjahre bis 2019 kommen, wird es noch lange dauern. Und bis dahin wird es auch in diesem Jahr noch die eine oder andere schlechte Nachricht geben. Damit

wird sich weiterhin zeigen, wer solide geplant und wer zu hoch gepokert hat. Und es gilt jetzt vielleicht mehr denn je, bei der Asset-Auswahl selektiv vorzugehen. Alles in allem blicke ich trotzdem guter Dinge auf das neue Jahr, denn klar ist für mich: Die Talsohle liegt hinter uns. Und wenn uns in Zukunft die eine oder andere Übertreibung, die wir in der Vergangenheit gesehen haben, erspart bleibt, muss das auch nicht unbedingt schlecht sein.

## **II: Spüren Sie bereits eine zaghafte Belebung in Real Estate nach den Zinsschritten im vergangenen Jahr?**

**Averbeck:** Ja, aber wie gesagt: nur sehr langsam. Die moderaten Zinssenkungen im vergangenen Jahr waren die Wende. Jetzt kommt es darauf an, ob in diesem Jahr weitere Zinssenkungen folgen werden. Lange sah es danach aus, doch inzwischen bin ich mir nicht mehr so sicher. Die Inflation ist im Euro-Raum noch nicht ganz gewichen, und welche Folgen Trumps Zollpolitik haben wird, muss man erst noch abwarten. Aber die Zinsentwicklung ist auch nicht alles. Hinzu kommt die derzeit eher schleppende Entwicklung der Konjunktur. Man darf gespannt sein, ob es der neuen Bundesregierung gelingt, diesen Motor wieder anzuwerfen.

## **II: Woher könnte weiterer Rückenwind für die Branche herrühren?**

**Averbeck:** Selbst homöopathische Zinssenkungen wären natürlich eine gute Nachricht, ebenso ein Wiederhochlaufen der Konjunktur. Auch könnte eine neue Bundesregierung das Investitionsumfeld verbessern, zum Beispiel durch schlanke Bauauflagen und schnellere Prozesse. Aber all das haben wir nicht selbst in der Hand. Was mich zudem zuversichtlich stimmt, ist die strukturelle Nachfrage nach hochwertigen Immobilien an wachstumsstarken Standorten. Die Krise hat dazu geführt, dass die Neubau-Pipeline in vielen Teilsegmenten nahezu ausgetrocknet ist. Gleichzeitig erleben wir aber, dass der „Flight-to-quality“ in praktisch allen Nutzungsarten anhält. Hierbei übertrifft schon heute die Nachfrage das Angebot, und diese Diskrepanz wird angesichts des künftig fehlenden Neubaus sogar noch zunehmen. Wer also entsprechende Mietangebote in den gefragten Städten im Portfolio hat, muss sich über Mietentwicklungen und Leerstände keine ernststen Sorgen machen. Die Frage ist, wann sich das auch auf das Transaktionsgeschehen auswirken wird: Wer derzeit solche gefragten Objekte im Portfolio hat, wird in der Regel kaum verkaufen – es sei denn, er sieht sich dazu gezwungen.

## **II: Welche Teilsegmente favorisieren Sie und warum?**

**Averbeck:** Wenn die Lage- und die Objektqualität höchsten Mieteransprüchen genügt, kann eigentlich jede Nutzungsart gut funktionieren. Für ein Teilsegment bin ich aber besonders zuversichtlich gestimmt: Hotels! Das Reiseaufkommen hat sich nach Corona längst wieder erholt und ist zum Teil sogar über das Niveau der Vor-Pandemie-Jahre hinausgeschossen.

Die Menschen reisen wieder und sind auch bereit, mehr Geld dafür auszugeben. Mag sein, dass die eine oder andere Geschäftsreise heutzutage entfällt, weshalb reine Business-Destinationen nicht so stark von diesem Trend profitieren. Touristische Hochburgen jedoch platzen aus allen Nähten und Hoteliers können entsprechende Preise verlangen. Das tut natürlich auch den Immobilien und ihren Eigentümern gut. Sonst bieten sich vor allem bei Sozialimmobilien und Logistik teils attraktive Chancen.

## **II: Welche Rolle spielt das Thema ESG und Nachhaltigkeit vor dem Hintergrund der insgesamt eher schleppenden Immobilienkonjunktur?**

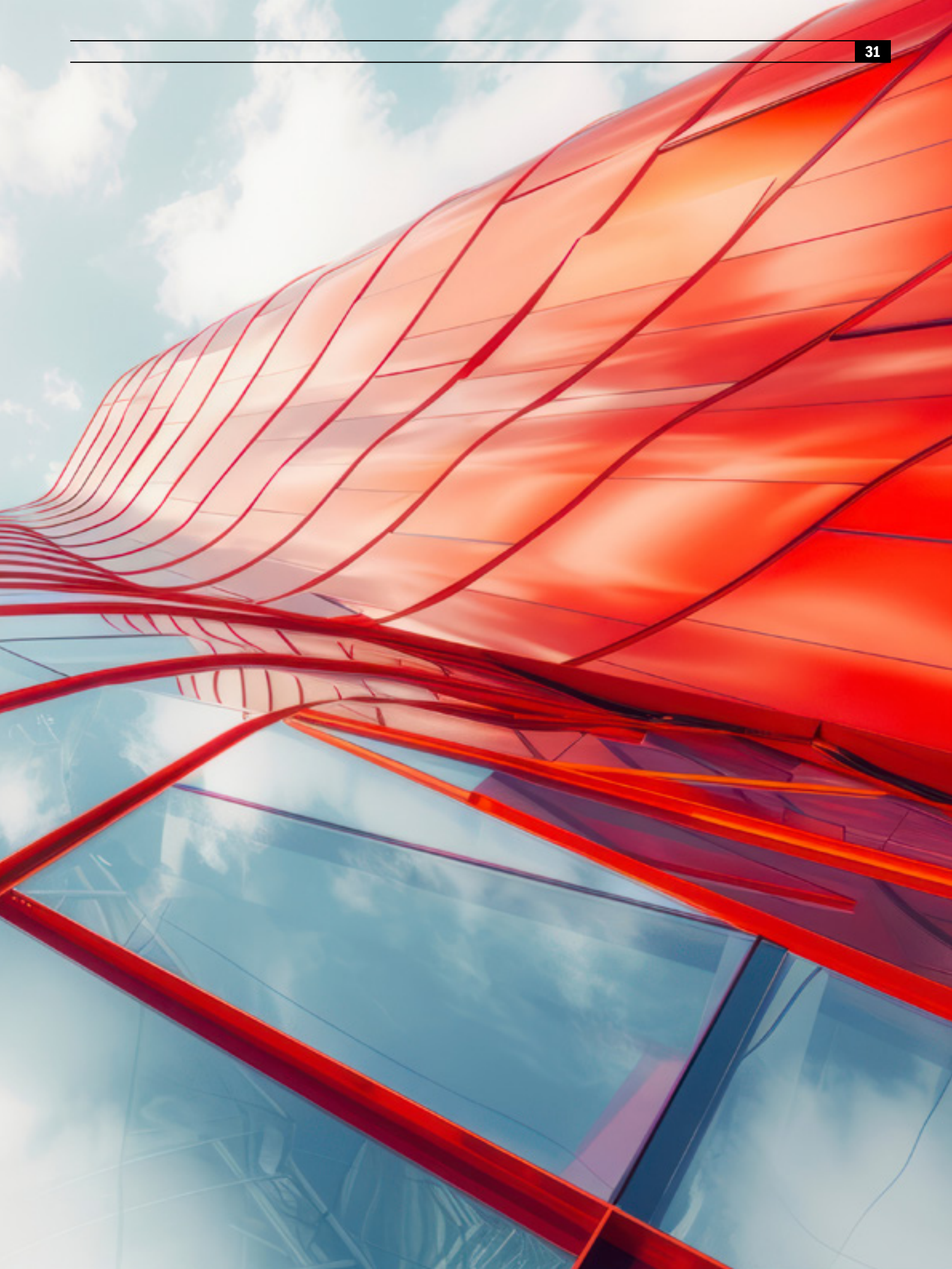
**Averbeck:** Das ist kein Widerspruch, sondern der Schlüssel zur Lösung. Wenn ich gerade von höchsten Mieteransprüchen an Lage- und Objektqualität sprach, dann sind Nachhaltigkeit und ESG-Konformität zentrale Elemente dabei. Energie- und Ressourceneffizienz ist dabei natürlich ein entscheidender Faktor, ohne die man eine Immobilie – gleich welcher Nutzungsart – nur noch schwer an zahlungskräftige Mieter vermietet bekommt. Nachhaltige Materialien, Holzbau, Recycling sind alles Themen, die uns immer stärker beschäftigen werden, auch weil sie sich wirtschaftlich auf Dauer auszahlen. Hinzu kommen steigende Komfortansprüche der Nutzer, für Unternehmen in Zeiten des Fachkräftemangels ein nicht zu unterschätzender Faktor bei der Büroauswahl. Ich sehe deshalb nicht, weshalb das Thema derzeit eine „Pause“ machen sollte, wie es oftmals heißt. Ganz im Gegenteil: Je schwieriger der Gesamtmarkt, desto wichtiger ist es, mit dem richtigen hochwertigen Produkt am Markt zu sein. Die große Preisfrage lautet: Wie gehen wir mit dem Bestand um, der diesen Ansprüchen nicht mehr genügt? Abriss und Neubau sind manchmal unvermeidlich, aber nicht zuletzt aus Nachhaltigkeits-Gesichtspunkten sollte immer zuerst nach Alternativen der Weiternutzung gesucht werden. Auch deshalb sind die Assetmanagement-Kapazitäten derzeit im Bestand mit am sinnvollsten investiert.

## **II: Welche Pläne verfolgt HANSAINVEST Real Assets 2025?**

**Averbeck:** Auch wir schauen uns weiterhin den Bestand genauer an – so wie schon in den vergangenen Jahren geschehen, zum Beispiel in unseren eigenen Flächen am Kapstadtring in Hamburg. Aber gleichzeitig werden wir natürlich auch unsere Projektentwicklungen weiter vorantreiben, wie der Bürokomplex am Hamburger Dammtor. Drittens bauen wir unser Drittgeschäft als Assetmanagement-Dienstleister für institutionelle Investoren weiter aus, vor allem mit deutschen Versicherern. Und zu guter Letzt wollen wir unsere Bestandsfonds weiter ausbauen, zum Beispiel unseren auf sozial genutzte Immobilien fokussierten Spezialfonds durch weitere Investitionen in diesem Segment. Wie Sie sehen, haben wir uns viel vorgenommen. Und wir setzen das auch um, selbst wenn das Umfeld verhalten bleibt.

# Bildungsimmobilien – Ein Investment in und für die Zukunft

Bildung ist ein elementarer Teil der Daseinsvorsorge und eine zentrale Säule des Wohlstands. Um Wissen zu vermitteln, braucht es Bildungseinrichtungen, die allen Menschen eines Landes zur Verfügung stehen. Der Aus- und auch Umbau von Bildungseinrichtungen ist die Grundlage, um den Zugang zu Bildung zu gewährleisten.



Es ist wichtig, dass diese Bildungseinrichtungen ein lernförderndes Umfeld bieten. Alle Räumlichkeiten, von den Klassenzimmern bis zu den Hygieneräumen müssen nicht nur nutzbar, sondern auch lernfördernd, gut ausgestattet und in einem ordentlichen Zustand sein.

Nun sind Bildungsimmobilien überwiegend in kommunalem Besitz. Den meisten Städten, Gemeinden und Kommunen fehlt das Geld. Dies hat zur Folge, dass bereits seit Jahren nicht mehr ausreichend in Bildungsimmobilien investiert wird und damit ein enormer Sanierungsstau besteht.

Der anteilmäßig größte kommunale Infrastrukturbereich ist die Schulinfrastruktur. Gemäß KfW-Kommunalreport 2023 können 11 % der Kommunen für den Unterhalt gar nicht oder nur in geringem Umfang aufkommen. 31 % haben es teilweise geschafft. Der Anteil der Kommunen, die für den Unterhalt vollständig oder zumindest weitgehend aufkommen konnten, ging prozentual zurück. Der nennenswerte Investitionsrückstand beträgt laut KfW-Kommunalreport 2023 bei den Schulen rund 39 %, der gravierende Investitionsstau liegt bei 13 %. Auch hier wird deutlich, wie wichtig es ist, dass von privater Seite Kapital zur Verfügung gestellt wird. Hinzu kommt, dass die Schülerzahlen seit 2022 kontinuierlich steigen und weiter steigen werden.

Laut Statistischem Bundesamt ist die Zahl der Schülerinnen und Schüler im Schuljahr 2023/2024 auf rund 11 Millionen gestiegen. Dieser Trend wird sich fortsetzen. Laut Prognosen wird die Zahl aller Schülerinnen und Schüler in Deutschland von knapp 11 Millionen im Jahr 2023 um etwa 6,8 % auf rund 11,8 Millionen im Jahr 2035 steigen.

Der Schülerzuwachs macht sich bereits in den Grundschulen bemerkbar. Im Jahr 2023 wurden in Deutschland so viele Kinder eingeschult wie seit dem Jahr 2008 nicht mehr. Neben den steigenden Schülerzahlen erhöht die öffentliche Regulatorik den Handlungsdruck auf Seiten von Städten und Gemeinden. Grund dafür ist unter anderem das Ganztagsförderungsgesetz, dem am 10. September 2021 nach dem Bundestag auch der Bundesrat zugestimmt hat.

Ab 2026 wird stufenweise ein Rechtsanspruch auf Ganztagsbetreuung für Kinder im Grundschulalter eingeführt. Zunächst gilt dies für alle Grundschul Kinder der ersten Klassen. Dieser Anspruch wird in den Folgejahren um je eine Klassenstufe ausgeweitet. Damit hat ab August 2029 jedes Grundschulkind der Klassenstufen eins bis vier einen Anspruch auf ganztägige Betreuung. Die aktuelle bauliche Situation der meisten Grundschulen lässt keine attraktive Betreuung zu. Der Investitionsrückstand wird sich nach der Einführung der Ganztagsförderung in vielen Fällen noch ausweiten. Zudem verlangsamen die regulatorisch vorgeschriebenen öffentlichen (europaweiten) Ausschreibungen die Planungs- und Entwicklungszeit für die notwendigen Einrichtungen.

Insgesamt wird deutlich, dass der Bau und Ausbau der Schulinfrastruktur langfristig nicht abnehmen werden. Ohne private Akteure ist dieser hohe Bedarf nicht zu decken.

## Wie profitieren Investoren davon?

Zu Bildungsimmobilien zählen insbesondere Kitas, Schulen, Hochschulen, Bibliotheken sowie Betreuungseinrichtungen für Schülerinnen, Schüler und Studierende. Investitionen in Bildungsimmobilien gelten als langfristige Mittelallokation mit stabilem und nachhaltigem Cashflow. Dabei ist der zu erwartende Cashflow-Korridor nahezu fest verankert und kaum Schwankungen unterworfen. Die spezielle Träger- und Betreiberstruktur der Bildungsinfrastruktur stellt auf Seiten eines Investors einen hohen Stabilitätsfaktor dar.

Das Ausfallrisiko bei privaten Betreibern ist als gering einzustufen. In manchen Fällen, sofern die Öffentliche Hand Betreiber ist, wird der Mietvertrag mit der Kommune direkt abgeschlossen. Die Förderinstrumente der Öffentlichen Hand sind in Ihrer Entwicklung in der Regel an Verbraucherpreisindexe angelehnt (z. B. Kinderbildungsgesetz NRW „KiBiz“), so dass Mietpreiserhöhungen aufgrund von Indexen langfristig gesichert



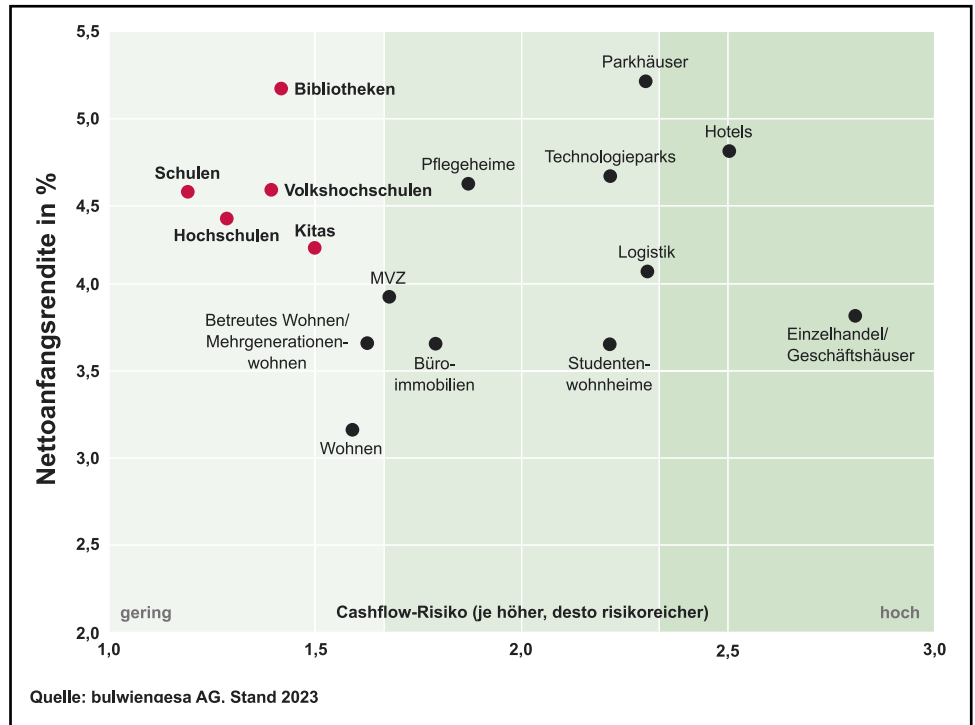
refinanziert sind. Die Förderungen sind in den Bundesländern unterschiedlich und wichtiger Bestandteil in der Risikoeinschätzung von unterschiedlichen Bildungsimmobilien. Bei einer Vermietung an die Öffentliche Hand bzw. einen gemeinnützigen, freien Träger werden meist auf Basis einer Kostenmiete sehr lange Mietvertragslaufzeiten zwischen 20 und 30 Jahren geschlossen. Die Kombination aus wirtschaftlicher Stabilität und sozialem Nutzen stellt ein Alleinstellungsmerkmal für die „Assetklasse“ dar.

Ein weiteres Kriterium ist, dass Bildungsimmobilien zu den sogenannten Impact Investments gehören. Das heißt neben der finanziellen Rendite, gibt es hier eine messbare, positive soziale Wirkung. Damit unterscheiden sich diese Investments stark von vielen Impact Investments, deren Fokus meistens nur auf der energetischen Wirkung liegt. Nicht nur die unmittelbare soziale Wirkung, durch den Bau der Schule, also die zur Verfügungstellung von Bildungseinrichtungen, ist von Bedeutung. Durch die Einbindung von privaten Akteuren wird auf Seiten der Kommunen Kapital frei. Dieses kann dann in andere dringende notwendige Investitionen fließen. Wie z. B. Lehrpersonal oder andere kommunale Aufgaben.

Die künftige Bedarfssituation bei Bildungsimmobilien ist aufgrund von drei Aspekten im Vergleich zu anderen Segmenten im Immobilienbereich sehr gut prognostizierbar: Die aktuelle Bedarfssituation ist nicht gedeckt, die Zahl an Kita- und Schulkindern wird in den kommenden Jahren steigen, und der Investitionsrückstand wird sich eher noch ausweiten. Diese klar nachfrage-treibenden Punkte sorgen in der Kombination mit langfristigen und oftmals kommunal geförderten oder abgesicherten Mietverträgen für ein attraktives Investitionsumfeld.

## Wie kommt die LHI Gruppe ins Spiel

Die LHI hat mehr als 50 Jahre Erfahrung in der Assetklasse Immobilien und verfügt über einen langjährigen Track Record im Asset Management von Bildungsimmobilien. Bereits im Jahr 2004 wurden die ersten Schulinvestments umgesetzt. Die Umsetzung der Projekte erfolgte in unterschiedlichen Anlageformen: PPP, Strukturierte Finanzierungen und Investmentvermögen (Spezial-



AIF). Dadurch konnte ein umfangreiches Netzwerk zu Kommunen, Projektentwicklern, Unternehmen für Bau und Betrieb sowie Nutzern im Bereich der Bildungsimmobilien aufgebaut werden.

Die LHI Gruppe hat mit ihrer Tochtergesellschaft LHI Kapitalverwaltungsgesellschaft mbH eine eigene Kapitalverwaltungsgesellschaft. Diese ist seit 10.05.2023 Mitglied der Principles for Responsible Investment (PRI) der Vereinten Nationen. Zudem ist die LHI Unterstützerin der IES International Ethic Standards und hat sich dem ICG Institut für Corporate Governance in der Immobilienwirtschaft angeschlossen. Das Asset Management Rating der unabhängigen Rating-Agentur Scope bestätigt der der LHI Gruppe mit AA eine hervorragende Assetmanagement-Qualität. Investoren haben mit der LHI Gruppe einen erfahrenen, stabilen, verlässlichen und erfolgreichen Fonds- und Assetmanager als Partner.



**Autor: Meik Berger**  
Direktor LHI Gruppe  
Institutionelle Investoren



# Investitionen in Private Real Estate tragen dazu bei, institutionelle Portfolios zu diversifizieren

**Nordic Investment Opportunities (NIO) bietet institutionellen Kunden, Family Offices und vermögenden Privatkunden direkten Zugang zu unterschiedlichen Private Markets Fonds aus den Bereichen Private Equity, Private Real Estate und Private Debt. Wir sprachen mit Marc Dellmann, Chief Sales Officer & Head of DACH, zum Segment Private Real Estate.**

## **INTELLIGENT INVESTORS: Herr Dellmann, wie ist die allgemeine Stimmung im Bereich Private Real Estate?**

**Marc Dellmann:** Die allgemeine Stimmung wird deutlich besser, was sich auch in den europaweiten Investmentvolumina widerspiegelt, die von 2023 auf 2024 um fast 20 % gestiegen sind. Vor allem die zweite Jahreshälfte war merklich stärker, da internationale Käufer wieder vermehrt nach Europa zurückgekehrt sind. Angesichts der rückläufigen Inflation in der Eurozone hat die EZB die Zinssätze weiter gesenkt, was sowohl die Nachfrage von Seiten der Mieter als auch der Investoren bekräftigen dürfte. Man sollte jedoch in Betracht ziehen, dass die Fundamentaldaten und die damit verbundene Nachfrage der Investoren in den einzelnen Immobiliensektoren unterschiedlich sind, wobei Wohn- und Logistikimmobilien weiterhin die gefragtesten Marktsegmente sind. Im Gegensatz dazu sind Büroimmobilien weniger gefragt, was vor allem auf die hohe Vakanz in einigen US-Märkten und die bereits hohe Allokation in den Anlegerportfolios zurückzuführen ist.

## **II: Wie ist die aktuelle Lage auf dem Private Real Estate Markt in Skandinavien?**

**Dellmann:** Der Aufwärtstrend in Skandinavien ähnelt dem Rest Europas – allerdings mit zwei wesentlichen Unterschieden: Erstens haben die nordischen Märkte die Talsohle früher erreicht als Kontinentaleuropa, so dass sich die Bewertungen bereits in der ersten Hälfte des Jahres 2024 weitgehend stabilisiert haben. Zweitens wird erwartet, dass die nordischen Länder aufgrund der anhaltenden Urbanisierung und des robusten Beschäftigungswachstums weiterhin eine überdurchschnittliche Wirtschaftsleistung erzielen werden. Immobilien in Skandinavien werden daher nicht nur von einem günstigeren Zinsumfeld profitieren, sondern vor allem auch von starken Fundamentaldaten

wie einer gesunden Nachfrage von Mietern nach modernen Immobilien und einer Neubewertung des Marktes.

## **II: Hat der skandinavische Markt deutschen Anlegern etwas zu bieten, was sie in Deutschland nicht finden werden?**

**Dellmann:** Sowohl Deutschland als auch die nordischen Länder profitieren von einem gesunden Staatshaushalt, was sich in dem starken Sovereign-Rating der großen Ratingagenturen widerspiegelt. Zusätzlich ist zu erwarten, dass die nordischen Volkswirtschaften aufgrund ihrer unterschiedlichen Industriestruktur und der damit verbundenen wirtschaftlichen Impulsen besser als Deutschland und die Eurozone abschneiden. Langfristig liegt ein wesentlicher Wettbewerbsvorteil der nordischen Länder in ihren sehr gut ausgebildeten Arbeitskräften. Was die Immobilienmärkte betrifft, so sind die Eintrittsbarrieren in Bezug auf Sprache, Gerichtsbarkeit und lokale Marktteilnehmer für Non-Core-Real Estate hoch. Dies führt zu einem geringeren Wettbewerb in diesem Segment, was aber auch arbeitsintensive Verwaltung der Immobilien mit sich bringt. Die erfolgreiche Umsetzung setzt dafür eine Präsenz vor Ort voraus, um sowohl Risiken zu managen als auch Chancen in vollem Umfang zu nutzen.

## **II: Ist es sinnvoll, den Markt einheitlich zu betrachten, oder gibt es erhebliche Unterschiede innerhalb Skandinaviens?**

**Dellmann:** Im Großen und Ganzen sind die skandinavischen Volkswirtschaften aufgrund der geografischen und kulturellen Nähe eng miteinander verbunden, und somit ergeben sich ähnlich positive Bedingungen in diesem Private-Real-Estate-Bereich. Internationale institutionelle Anleger betrachten Skandinavien bei ihren Zielallokationen ohnehin oft als einen einzigen Markt. Investitionen in Immobilien haben jedoch immer auch eine lokale Dimension und zwar nicht nur zwischen den Ländern – der schwedische



und der dänische Wohnungsmarkt sind beispielsweise viel stärker reguliert als der finnische – sondern auch zwischen Regionen oder Teilmärkten innerhalb eines Ballungsraums. Zum Beispiel sind einige Regionen in Schweden logistisch sehr gut angeschlossen, während andere schlecht erschlossen sind.

## **II: Wo liegen die größten Chancen?**

**Dellmann:** Neben der aktuellen Marktdynamik sind wir der Ansicht, dass der Fokus auf Immobiliensektoren liegen sollte, die eine hohe Auslastung und gesicherte Einnahmen mit Chance auf weiteres Mietwachstum aufweisen. Dies gilt insbesondere für demografische Trends wie die anhaltende Urbanisierung und die sinkende durchschnittliche Personenanzahl pro Haushalt, die die Wohnungsnachfrage im Umfeld von Hauptstädten antreiben. Aufgrund der Versorgung des Marktes mit neuen Wohnungen, auch in Kombination mit zusätzlichen Dienstleistungen, kann man von einer hohen Nachfrage seitens der Mieter und (institutionellen) Käufer ausgehen. Ein weiterer Sektor, der von diesen positiven Entwicklungen profitiert, ist die Logistik, einschließlich des Trends zum E-Commerce und der Nearshoring-Aktivitäten der Industrie als Reaktion auf die Lieferkettenprobleme während des globalen COVID-Lockdowns.

## **II: Wo liegen die größten Risiken?**

**Dellmann:** Veränderungen in der allgemeinen Makroökonomie, die durch geopolitische Ereignisse ausgelöst werden können, zählen kurz- bis mittelfristig zu den größten Risiken, da sie die zugrun-

de liegende Nachfrage nach Immobilien und die Kapitalmärkte im Allgemeinen beeinflussen. Auch hier ist es wichtig, sich auf Investitionen zu konzentrieren, die von langfristigen Trends profitieren und stabile Einkommen bieten. So verringert man auch das Risiko eines unfreiwilligen Verkaufs in einem ungünstigen Marktumfeld. Die Einhaltung von Umwelt- und Klimastandards hilft, Sanierungsrisiken zu mindern.

## **II: Wie wirken sich Private Real Estate auf die Portfolios von Vermögensverwaltern, Family Offices oder Pensionsfonds aus?**

**Dellmann:** Im Allgemeinen tragen Investitionen in Private Real Estate dazu bei, institutionelle Portfolios zu diversifizieren. Sie bieten stetige Erträge und bei inflationsindexierten Mietverträgen zudem Inflationsschutz. Hinzu kommt, dass steigende Immobilienpreise zu einem Kapitalwachstum führen. Anleger sollten bei der Allokation auch auf einen gesunden Immobilienmix achten: Pflegeheime, Nearshoring für die Logistik, eine Verlagerung der Verbraucherausgaben in Richtung Erlebnis/Reisen für Hotels, aber auch ein Engagement in einer breit gefächerten Mieterbasis.

## **II: Worauf sollten Anleger bei Investitionen in diese Anlageklasse achten?**

**Dellmann:** Anleger sollten sich auf Immobiliensegmente konzentrieren, die von langfristigen Nachfragetrends getragen werden, um sicherzustellen, dass die Immobilie vermietet werden kann, Erträge generiert und mit Gewinn verkauft werden kann. Dieser Ansatz ermöglicht es, das Marktpotenzial zu nutzen und das Marktrisiko zu reduzieren.



# Beide Länder sind stärker zentralisiert aufgestellt als Deutschland

Mit seinen jeweiligen Landesgesellschaften ist das Investmentunternehmen CONREN Land AG in den Metropolen London, Barcelona und Madrid aktiv. Was gilt es grundsätzlich, bei einem Eintritt in den ausländischen Markt zu beachten? Worin liegen die Besonderheiten des englischen sowie spanischen Marktes? Darüber sprach die Chefredaktion im Interview mit dem Europa-Spezialisten Roman Klasen, Vorstand bei CONREN Land.

**INTELLIGENT INVESTORS: Was ist bei Auslandsengagements generell zu beachten?**

**Roman Klasen:** Wichtig ist, sich vor dem eigentlichen Investment ein ausführliches Bild von der Situation im jeweiligen Land zu machen. Es gilt, den Markt vorab intensiv zu sondieren und dabei ein spezielles Augenmerk nicht nur auf die jeweiligen Immobilienmärkte zu werfen, sondern auch auf die regulatorischen und steuerlichen länderspezifischen Eigenheiten zu legen. Zudem ist es empfehlenswert, sich ein lokales Unternehmen als Partner zu suchen, das sich bereits am Markt bewährt hat. Dieser Partner sollte mit Experten besetzt sein, die den Markt genauestens kennen und über ein belastbares Netzwerk verfügen. Die Suche danach kann einige Zeit in Anspruch nehmen. Lediglich aus Deutschland heraus, zum Beispiel mit lokalen Maklern, erfolgreich zu sein, kann sich als unzulänglich erweisen.

**II: Neben dem hiesigen Markt sind Sie in Spanien und Großbritannien mit eigenen Landesgesellschaften unterwegs. Wie unterscheiden sich Ihre Schritte in die einzelnen Märkte?**

**Klasen:** Beide Länder sind stärker zentralisiert aufgestellt als Deutschland. Das erleichtert den Markteintritt, da man sich so auf die jeweiligen Metropolen London für Großbritannien und Barcelona und Madrid für Spanien konzentrieren kann. Unserer Erfahrung nach funktionieren diese ausländischen Metropolen ähnlich. Es gibt in der grundsätzlichen Herangehensweise also keine großen Unterschiede. In beiden Ländern spielt das Thema „ESG“ die gleiche Rolle wie in Deutschland und ist nicht minder bedeutsam. Unterschiede liegen lediglich in der Ausprägung und Bedeutung der einzelnen Aspekte, die sich dann in den jeweiligen Vorschriften niederschlagen.

**II: Welche Opportunitäten sehen Sie auf dem englischen und welche auf dem spanischen Markt – auch im Vergleich zu Deutschland?**

**Klasen:** London ist nach wie vor der wichtigste Finanzplatz nach New York auf globaler Ebene. Auch ist London für viele nicht-europäische Unternehmen der „natürliche“ Standort für eine europäische Niederlassung. Dies sorgt für eine kontinuierliche Nachfrage nach Büroflächen. Aufgrund des allgemeinen globalen Trends „Flight-to-quality“ rücken Manage-to-green-Strategien, die ESG-Konformität garantieren, in das Blickfeld. Dem spanischen Immobilienmarkt geht es aktuell insgesamt besser als dem deutschen. Die Wirtschaft wächst und macht das Land in diesem Sinne zum Spitzenreiter in Europa. Die Stadtverwaltungen in Barcelona und Madrid arbeiten zügig und lösungsorientiert. Die Regulierung im Baugewerbe ist spürbar weniger streng als in Deutschland. Das ermöglicht zum Beispiel wesentlich günstigeres Bauen ohne merkliche qualitative Einbußen.

**II: Brexit, politische Spannungen und die Wahl 2024 – ist das ein schwieriges Umfeld für England?**

**Klasen:** Die Situation nach dem Brexit ist für Großbritannien nicht nur wirtschaftlich gesehen eine Herausforderung. Wir haben dort unser Business am 31.01.2020 gestartet, also genau am Tag des Brexits. Uns war bewusst, dass der Ausstieg aus der EU für das Land nicht ohne Folgen bleiben würde. Aber London ist nicht Großbritannien. Antizyklisches Handeln ergibt in dieser Stadt insofern erst recht Sinn, da sie als besonders krisenresilient gilt. In den besten Lagen sind in diesem Jahr auf dem Büroimmobilienmarkt großflächige Vormietungen von bis zu vier Jahren im Voraus abgeschlossen worden – und das über alle Branchen hinweg.



**Die Situation nach dem Brexit ist für Großbritannien nicht nur wirtschaftlich gesehen eine Herausforderung. Wir haben dort unser Business am 31.01.2020 gestartet, also genau am Tag des Brexits.**

#### **II: Was sind Ihre Pläne für das laufende Jahr im Ausland?**

**Klasen:** Derzeit haben wir in London Assets im Wert von circa 1 Mrd. Euro im Management. Das Portfolio besteht überwiegend aus Büroimmobilien. Die Stadt ist und bleibt eine der wichtigsten wirtschaftlichen Metropolen in Europa und einer der bedeutendsten Investmentmärkte weltweit. In London werden wir uns neben dem Recovery Play in der Assetklasse Büro auch High Street Retail anschauen. Fünf Projekte mit einem Gesamtvolumen von 450 Mio. Euro sind aktuell in der City und in Farringdon in der Entwicklung. Mit weiteren Projekten stehen wir in der Ankaufphase. In Spanien sind wir seit 2016 aktiv und haben in Barcelona und Madrid mittlerweile ein Volumen von 1,6 Mrd. Euro im Management erreicht, vornehmlich im Bereich Wohnen und Büro. Hier werden wir uns auch in Zukunft auf Wohnkonzepte und die Entwicklung in die Jahre gekommener Büros im Rahmen von Manage-to-green-Bürokonzepten konzentrieren. In Barcelona werden wir unsere Aktivitäten auch in der Quartiersentwicklung ausbauen. Auf dem Gelände der ehemaligen Mercedesfabrik in Barcelona beginnen wir in diesem Jahr mit der Entwicklung des Quartiers LaMercedes, das rund 1.100 Wohneinheiten und circa 50.000 m<sup>2</sup> Bürofläche umfassen wird. Dabei können wir auf unsere städtebaulichen Projekterfahrungen der ehemaligen Headquarter von Henkel und von Braun aufbauen. Aus der Henkel-Fabrik haben wir ein Hotel und Stadtwohnungen gemacht, und die ehemalige Braun-Fabrik haben wir in ein 17.000 m<sup>2</sup> großes Life-Science-Center mit Mietern aus der internationalen Pharmabranche entwickelt. Unsere erfolgreiche Umsetzung dieser Entwicklungen hat dazu geführt, dass wir bei der Stadtverwaltung großes Vertrauen für derartige Projekte genießen. Darauf wollen wir unbedingt aufbauen. Darüber hinaus erkennen wir in der Assetklasse Logistik eine interessante Perspektive. Sie ist in Spanien noch nicht so weit entwickelt wie in Mittel- und Nordeuropa. Doch der Bedarf an guten Logistikimmobilien ist riesig. Landesweit haben wir dafür ein Joint Venture mit Bain Capital aufgesetzt. Gerade erst hat das Joint Venture ein Grundstück in Alcalá de Henares, Madrid, für die Entwicklung eines modernen Logistiklagers mit 58.000 m<sup>2</sup> Bruttogeschossfläche erworben. Die ersten Bauarbeiten beginnen in Kürze. Des Weiteren realisiert das Joint Venture derzeit den Valencia Logistics Park mit einer Fläche von 95.000 m<sup>2</sup>. Die Fertigstellung ist für Ende 2025 geplant.





## Der Markt hat den runderneuerten ELTIF positiv aufgenommen



**Neben Aktien und Anleihen gewinnen Alternatives in der Gunst der Investoren immer mehr Zuspruch. Neuerdings liest man viel über den ELTIF 2.0. Zu seinem Erfolgspotenzial sprach die Chefredaktion mit Dr. Philipp Bunnenberg, Head of Alternative Markets, Bundesverband Alternative Investments e.V. (BAI).**

**INTELLIGENT INVESTORS: Die ELTIF 2.0-Maschinerie ist am Laufen. Aus Ihrer Wahrnehmung, wie stehen die Chancen, dass die Nachfrage beim Neustart höher ausfallen und es eine „Erfolgsgeschichte“ wird?**

**Dr. Philipp Bunnenberg:** Die Novellierung der ELTIF-Verordnung

und damit deutlich verbesserte Rahmenbedingungen für semi-professionelle und Kleinanleger lassen darauf hoffen, dass der Neustart gelingt. Der Markt hat den runderneuerten ELTIF positiv aufgenommen. Viele Anbieter sind mit ihren ersten ELTIFs im 1. Quartal 2025 ins neue Jahr gestartet und bereits im Vorjahr wurden mehr ELTIFs aufgelegt denn je. Für den langfristigen Erfolg werden derzeit noch ein paar formale Hindernisse im Vertrieb und bei der Abwicklung aus dem Weg geräumt.

**II: Bindung über eine langen Zeithorizont: Sind ELTIFs für private Investoren grundsätzlich geeignet?**

**Dr. Bunnenberg:** Mit Augenmerk auf den Vermögensaufbau bieten die Privatmärkte wichtige Portfoliobausteine, die bei privaten Investoren bis dato zu kurz kamen, nun aber durch ELTIFs integraler Bestandteil der langfristigen Sicherung der privaten Altersvorsorge werden können. Grundsätzlich gehen eine lange Kapitalbindung in Privatmarktanlagen und die Langfristigkeit des Vermögensaufbaus Hand in Hand. Schlussendlich muss im Einzelfall geprüft werden, ob die Privatmarktanlage zur persönlichen Lebenssituation, der Risikobereitschaft und dem Anlageziel passt.

**II: Welche Rolle spielt dabei die Aufklärungsarbeit durch die Berater?**

**Dr. Bunnenberg:** Fehlende Erfahrungswerte bei Kundenberatern als auch den Anlegern führen derzeit noch zu Startschwierigkeiten beim ELTIF 2.0. Das sind aber keine unüberwindbaren Hürden. Eine intensive Wissensvermittlung, das betrifft Berater und Zielkunden, ist für den langfristigen Erfolg wichtig.

**II: Welche Trends stellen Sie bei Institutionellen hinsichtlich der Allokation von ELTIFs fest?**

**Dr. Bunnenberg:** Die letzte Umfrage des BAI unter privatmarkt-etablierten institutionellen Investoren ergab, dass diese bisher nur in wenigen Ausnahmefällen ELTIFs in Erwägung ziehen. Damit die institutionelle Nachfrage steigt, müsste der ELTIF bisher nur schwer umsetzbare Anlagestrategien ermöglichen oder neue Anreize über die anwendbaren institutionellen Anlegerregulierungen bieten. Attraktiv ist der ELTIF bereits jetzt für kleinere institutionelle Anleger, denen geringere Mindestanlagesummen entgegenkommen.

**II: Umreißen Sie abschließend kurz die Chancen und Risiken, die es zu berücksichtigen gilt.**

**Dr. Bunnenberg:** Das Liquiditätsprofil des ELTIFs muss der Illiquidität der zugrundeliegenden Wertanlagen angemessen sein. Zudem muss das individuelle Anlegerprofil zum Liquiditätsprofil des ELTIFs passen. Lange Anlagehorizonte begrenzen etwaige Liquiditätsrisiken ganz natürlich. Dann können Privatmarktanlagen Werttreiber und zugleich Diversifikator im Portfolio sein und damit das Gesamtrisiko reduzieren.

# ZOO PALAST



## HERZLICH WILLKOMMEN

MIUM LOUNGE



investmentexpo.de

## Jetzt Tickets sichern

Abonnenten sparen 440€  
Rabattcode: MUV25

### INVESTMENTexpo

Der Kongress für Immobilien-  
und Infrastruktur-Investments

**21. und 22. Mai** 2025 in Berlin

> 800 Teilnehmer  
> 120 Instis  
> 30 Panels

**Seien auch  
Sie dabei!**

# Warum 2025 das Jahr der US-Small-Caps werden könnte





## **In den vergangenen Jahren standen Nebenwerte unter Druck. Nun aber könnten sie angesichts einer soliden US-Wirtschaft und sinkender Zinsen ein Comeback feiern. Greg Tuorto, Portfoliomanager im Fundamental Equity Team von Goldman Sachs Asset Management, analysiert den Markt für US-Small-Caps.**

Hohe Inflation und gestiegene Zinsen: Von 2022 an stellte das makroökonomische Umfeld einen erheblichen Belastungsfaktor für Small Caps dar. Das Gewinn- und Umsatzwachstum kleinerer Unternehmen verlangsamte sich und wurde 2023 sogar negativ. Die Gewinne US-amerikanischer Small Caps sanken um 12 %, während sie im US-Large-Cap-Index S&P 500 um fast 10 % zulegten. Nun aber hat sich das Blatt gewendet: Bereits 2024 zeigte der US-Nebenwerteindex Russell 2000 mit einem Plus von mehr als 11 % eine starke Performance – und wir sehen auch künftig Potenzial für eine nachhaltige Outperformance geringer kapitalisierter Werte.

Unsere positive Einschätzung stützt sich auf verschiedene Faktoren. Neben der soliden US-Konjunktur zählen dazu die gesunkenen Zinsen. In der Vergangenheit haben sich US-Small-Caps im Anschluss an Zinssenkungszyklen oft besser entwickelt als Large Caps – insbesondere wenn der Wirtschaft eine weiche Landung gelang. Dies liegt daran, dass kleinere Unternehmen in der Regel einen höheren Anteil an variabel verzinslichen Verbindlichkeiten haben und daher überproportional von Zinssenkungen profitieren können.

Daneben sind Small Caps meist stärker auf den Heimatmarkt ausgerichtet und weniger abhängig vom unsicheren internationalen Handel. Aufgrund ihrer stärkeren Binnenorientierung und kürzeren Lieferketten sind sie im Vergleich zu größeren Unternehmen tendenziell besser gegen die negativen Folgen von Zöllen abgesichert.

### **Börsengänge kleinerer Unternehmen könnten wieder zunehmen**

Eine der größten Herausforderungen für den Small-Cap-Bereich war in den vergangenen Jahren eine geringe Anzahl an Börsengängen (Initial Public Offerings, IPOs). In der Regel geht eine Erholung der Aktienmärkte mit einem Anstieg der IPO-Aktivitäten einher. Im Jahr 2024 war dies jedoch nicht der Fall. Dafür gibt es mehrere mögliche Gründe. Einer besteht darin, dass das Wachstum passiver Investitionen am Aktienmarkt größere

Unternehmen begünstigt. Eine tragfähige Marktkapitalisierung börsennotierter Aktien liegt nicht mehr bei 1 Mrd. US-Dollar, sondern eher bei 10 Mrd. US-Dollar. Dies führt dazu, dass einige Unternehmen von den privaten Märkten direkt in die Indizes für mittlere und große Werte aufgenommen wurden.

Außerdem werden mehrere Unternehmen, die jüngst den Börsengang gewagt haben, trotz positiver Stimmung an den Märkten mittlerweile unter ihrem Einstiegskurs gehandelt. Das könnte andere Firmen von einem solchen Schritt abhalten. Diese Dynamik ist aus unserer Sicht zum Teil auf den IPO-Boom während der Corona-Pandemie zurückzuführen, der durch eine unterstützende Geldpolitik ausgelöst wurde. Dieser Effekt ist aber nun weitgehend ausgelaufen.

Im Jahr 2025 haben wir bereits eine Zunahme der IPO-Aktivitäten gesehen. Es gab bislang eine Handvoll hochwertiger Deals und weitere werden folgen. Private Equity-Gesellschaften werden nach Exits suchen müssen, um Kapital auszuschütten. Das Marktumfeld unterstützt diesen Trend: Die Renditen für öffentliches Beteiligungskapital sind so hoch wie nie zuvor, der Large-Cap-Zyklus ist nach historischen Maßstäben „alt“ geworden, der S&P 500 selbst ist stark konzentriert, und Small Caps sind im Vergleich zu hochkapitalisierten Werten niedrig bewertet. Auch Private-Equity-Unternehmen werden sich eine anhaltende Rallye des Russell 2000 nicht entgehen lassen wollen. Wir könnten daher erleben, dass private Investoren ihre Portfoliounternehmen wieder vermehrt an die Börse bringen.

### **Fusionen und Übernahmen dürften zulegen**

Anziehende Fusionen und Übernahmen (Mergers & Acquisitions, M&A) dürften ebenfalls den Markt für Small Caps stützen. Für 2025 prognostizieren wir einen Anstieg um 20 %. Wenn M&A-Aktivitäten im Jahresvergleich zunehmen, zeigen geringerkapitalisierte Werte in der Regel eine überdurchschnittliche Performance. Private Equity-Sponsoren verfügen derzeit über nicht investiertes Kapital in Höhe von fast 1 Bio. US-Dollar, und das weltweite M&A-Volumen allein im Technologiesektor wird

für 2025 auf bis zu 465 Mrd. US-Dollar geschätzt. Die Bewertungen sind in einigen Bereichen so niedrig, dass sie sowohl für Private-Equity-Unternehmen als auch für größere Mitbewerber interessant sind. In diesem Jahr wurden in unserem Beteiligungsuniversum bisher fünf Transaktionen angekündigt. Wir erwarten nicht, dass diese Dynamik nachlässt.

## Steigende Nachfrage nach Medizintechnik

Insgesamt gehen wir davon aus, dass der Russell 2000 im Jahr 2025 von soliden Erträgen, Umsatzwachstum und einer Ausweitung der Bewertungen angetrieben wird. Auf Branchenebene könnten Finanzwerte aus unserer Sicht den größten Renditebeitrag leisten. Die Bewertungen haben bereits zu steigen begonnen, und es besteht Raum für eine weitere Ausweitung.

Innerhalb des Gesundheitssektors verdient der Medtech-Sektor unserer Meinung nach besondere Aufmerksamkeit. Die Branche erlebte 2023 aufgrund der Einführung neuer Medikamente gegen Fettleibigkeit einen Rückschlag. Es wurde erwartet, dass diese zur Vorbeugung von gewichtsbedingten Gesundheitsproblemen beitragen und somit die Fortschritte bei hochinnovativen kardiovaskulären Verfahren hemmen würde.

Inzwischen ist jedoch eine allgemeine Erholung zu beobachten, und wir sehen eine größere Nachfrage nach medizinischen Geräten. Innovative Unternehmen mit starken Produktportfolios gewinnen Marktanteile hinzu. Außerdem sind unserer Meinung nach viele der Small Caps im Medizintechnikbereich reif für eine Übernahme, und es besteht Interesse seitens größerer Unternehmen.

## Potenzial für moderne Finanzsoftware und spezialisierte Industrierwerte

Im Softwarebereich beobachten wir ebenfalls eine anziehende Nachfrage. Bei Softwarelösungen für die Finanzbuchhaltung dominieren beispielsweise heute noch veraltete On-Premises-Lösungen – also Programme, die lokal auf dem Rechner installiert werden müssen.

Der Vorteil liegt nun bei Anbietern von Cloud-basierter, KI-gestützter Software für die Finanzplanung und -analyse. Mit Produkten, die in Bezug auf Funktionalität, Innovation und Benutzerfreundlichkeit überlegen sind, sollten sie ein überdurchschnittliches Marktwachstum erzielen und Marktanteile von etablierten Unternehmen gewinnen können – zumal wir erwarten, dass KI in den nächsten fünf bis zehn Jahren einen breiteren Software-Aktualisierungszyklus vorantreiben wird.

Auch bei Industrierwerten rechnen wir mit einer starken Gewinndynamik und sehen in diesem Sektor großes Potenzial. Interessante Anlagemöglichkeiten gibt es unseres Erachtens zum Beispiel in der Luft- und Raumfahrt, da weltweit Flotten überholt und repariert werden müssen. Anfang 2024 ging ein Unternehmen an die Börse, das Spezialkomponenten für die Luft- und Raumfahrt sowie die Verteidigungsindustrie entwickelt. Es unterhält strategische Partnerschaften mit führenden Unternehmen aus der Branche und hat in den vergangenen zehn Jahren erfolgreiche Fusionen und Übernahmen durchgeführt. Wir haben das Management kennengelernt, als das Unternehmen noch in privater Hand war, und vertrauen seinem Fokus auf operative Effizienz und seiner Wachstumsstrategie.

## Small Caps prädestiniert für aktives Management

Mit der nötigen Expertise und den entsprechenden Ressourcen lassen sich unter US-amerikanischen Small Caps großartige Werte aufspüren, die sich im Laufe der Zeit zu echten Renditebringern entwickeln können. Ein wichtiges Kriterium ist dabei die Qualität des Managements. Diese lässt sich nur beurteilen, wenn man die Schlüsselpersonen an der Spitze eines Unternehmens über einen längeren Zeitraum hinweg verfolgt, eine enge Beziehung zu ihnen aufbaut und versteht, was sie antreibt.

Der Markt für Small Caps ist vielfältig, weniger liquide und in geringerem Maße vom Research abgedeckt. Daher erscheinen aktive Anlagestrategien besonders geeignet. Die Erkennung von Mustern durch erfahrene Portfoliomanager, unterstützt von einem gut ausgestatteten und fachlich versierten Team, kann dazu beitragen, Alpha zu erzielen und Risiken in einem breiten Anlageuniversum zu managen – und als Investor zu profitieren, wenn 2025 das Jahr der US-Small-Caps wird.



**Autor: Greg Tuorto**

Portfoliomanager im Fundamental Equity Team  
Goldman Sachs Asset Management



## Der neue Name spiegelt unser vollständiges Wertversprechen noch genauer wider

**BNY Investments ist ein renommierter Name. Dahinter verbirgt sich nach eigener Aussage die Fachkompetenz mehrerer Investmentfirmen mit Lösungen für alle maßgeblichen Assetklassen. Über die aktuelle Lage an den Kapitalmärkten, dem Rebranding und den Schwerpunkten für das laufende Jahr sprach Chefredakteur Alexander Heftrich mit Peter Peterburs, Head of Wholesale, und Fabian Link, Business Development Director, beide bei BNY Investments in Deutschland.**



Peter Peterburs

**INTELLIGENT INVESTORS: Meine Herren, wie lautet Ihr Kapitalmarkt-ausblick für 2025 kurz zusammengefasst?**

**Peter Peterburs:** Wir sind vorsichtig optimistisch und gehen von einer weiterhin 'sanften Landung' der Wirtschaft aus. Der US-Arbeitsmarkt dürfte sich stabilisieren und die Wirtschaft nahe

ihres Trendwachstums zulegen. Dies sollte die Unternehmensgewinne stützen, wenngleich die Prognosen hier wahrscheinlich zu optimistisch sind. Eine lockerere Geldpolitik dürfte Marktsegmenten Unterstützung bieten, die unter Druck stehen, insbesondere US-Small-Caps. Gleichwohl könnte die Erwartung aggressiver Zinssenkungen Aktienbewertungen belasten.

**Fabian Link:** Langsameres Wachstum und makroökonomische Unsicherheiten könnten kurzfristig zu höherer Volatilität führen, so dass Staatsanleihen vorübergehend womöglich bessere risikobereinigte Renditen erzielen. Auf Sicht des Gesamtjahres 2025 erwarten wir aber, dass Aktien besser abschneiden als Anleihen. Die breitere Einführung von Künstlicher Intelligenz könnte die Bewertungen langfristig weiter steigern.

**II: Was bedeutet das für Anleger mit Multi-Asset-Portfolios?**

**Peterburs:** Multi-Asset-Anleger brauchen einen diversifizierten und flexiblen Ansatz, um regionalen wirtschaftlichen Divergenzen, anhaltenden Inflationsrisiken und sich verändernden Marktdynamiken gerecht zu werden. Aufgrund des stärker inflationären Umfelds braucht es mehr Diversifizierung jenseits von Anleihen.

**Link:** Die USA bleiben ein Schwerpunkt, mit robustem Wachstum und Möglichkeiten zur Sektor-Rotation bei zyklischen Werten, Small Caps und Finanzwerten. China und Europa bieten taktische Chancen, stehen aber vor strukturellen Herausforderungen, die ein vorsichtiges Engagement rechtfertigen. Insgesamt wird es darauf ankommen, das richtige Verhältnis von Aktien und festverzinslichen Wertpapieren zu finden sowie regionale und sektorale Chancen zu nutzen.

**II: Wie bereit sind deutsche Anleger im Vergleich zu Anlegern aus anderen Ländern, ihre Portfolios dementsprechend neu auszurichten?**

**Link:** Generell ist der Ansatz deutscher Investoren innerhalb individueller Anlagegrenzen durchaus stabil. In der Breite lässt sich jedoch beobachten, dass Investoren taktische Möglichkeiten nutzen, um den risikoadjustierten Ertrag zu steigern.

**Peterburs:** Die Risikoaversion, die den Deutschen häufig nachgesagt wird, können wir in Teilen nachvollziehen. Beispielsweise sehen wir gute Nachfrage nach unserem BNY Mellon Global Short-Dated High Yield Fonds. Dieser legt im Hochzinssegment einen besonderen Fokus auf stabile Geschäftsmodelle mit ausgeprägt positiven Cashflows, um Ausfälle zu vermeiden. Mit diesem Ansatz können sich viele deutsche Investoren identifizieren. Darüber hinaus sehen wir verstärkte Nachfrage nach US-Value-Aktien, da viele Investoren aus verschiedenen Segmenten durchaus besorgt über die hohe Konzentration der 'Magnificent Seven' im US-Markt sind.

**Link:** Demgegenüber sehen wir bei Investoren aus Südeuropa einen höheren Anteil an den jeweiligen lokalen Staatsanleihen, da diese höher rentieren als vergleichbare deutsche Staatsanleihen. Darüber hinaus erkennen wir außerhalb Deutschlands häufiger Nachfrage nach breiten Aggregat-Lösungen. Deutsche Investoren bilden dies tendenziell über eine Kombination verschiedener Bausteine ab.

**II: Seit Sommer 2024 tritt Ihr Unternehmen als BNY Investments auf, nicht mehr als BNY Mellon Investment Management. Warum?**

**Peterburs:** Ganz genau, und auch unser Logo haben wir aktualisiert. Der neue Name spiegelt unser vollständiges Wertversprechen noch genauer wider. Er vermittelt die Bandbreite unserer Angebote und Fähigkeiten. Denn neben Anlageverwaltung und Produkt-Kreation bieten wir ausgewählten Drittanbietern Vertriebsdienstleistungen, Produktstrukturierung, Anlageinhalte und Schulungen für Finanzberater sowie unseren Portfolio-Beratungsservice PinPoint an. Dieser hilft uns, unsere Zusammenarbeit mit Kunden und insbesondere Beratern weiterzuentwickeln.

**II: Welches Feedback haben Sie von deutschen Kunden zum Rebranding erhalten?**

**Peterburs:** Die Rückmeldungen waren durchweg positiv. Unsere Kunden wissen unseren zunehmend holistischen Ansatz zu schätzen und finden, dass der aktualisierte Name samt Logo dies gut widerspiegelt.

**II: Abgesehen von der Umbenennung: Welche weiteren Meilensteine hat BNY Investments in den vergangenen Monaten erreicht, insbesondere im Hinblick auf das deutsche Geschäft?**

**Peterburs:** Wir haben unser Geschäft in einem herausfordernden Umfeld konstant und mit soliden Ergebnissen weiter ausgebaut. BNY Investments verfügt über sieben Investmentfirmen unter einem Dach, die jeweils auf bestimmte Anlageklassen, Marktsegmente beziehungsweise Ansätze spezialisiert sind. Dies ermöglicht, dass wir mit unseren Kunden über eine Vielzahl von Anlageklassen und Lösungen sprechen können.



Fabian Link

**Link:** Aus europäischer Sicht haben wir in der zweiten Hälfte 2024 Strategien auf den Markt gebracht, die auf die Bedürfnisse unserer Kunden zugeschnitten sind. Dazu gehört unter anderem der BNY Mellon Global Aggregate Bond Fund, der sich auf Investmentgrade-Anleihen konzentriert und gleichzeitig die Flexibilität bietet, auch in Hochzins- und Schwellenländerpapiere zu investieren. Ein weiteres Beispiel ist der BNY Mellon Efficient Euro High Yield Beta Fund. Dieser wird der Nachfrage der Anleger nach einer verstärkten Anwendung systematischer Methoden gerecht.

**II: Was sind Ihre lokalen Geschäftsprioritäten für 2025?**

**Link:** Wir werden unser Geschäft auch in diesem Jahr weiter ausbauen. Unser primärer Fokus liegt auf Dachfonds, Vermögensverwaltern, Family Offices und Banken. Durch unsere breite Fondspalette können wir für verschiedene Anforderungsprofile interessante Bausteine liefern.

**Peterburs:** Wir sehen zum Beispiel eine zunehmende Nachfrage nach unkorrelierten Bausteinen wie unserem BNY Mellon Absolute Return Bond Fund im Anleihenbereich. Zudem steigt das Interesse an unserem BNY Mellon Dynamic Factor Premia Fonds, der Korrelationen nahe Null zum globalen Aktienmarkt aufweist und trotz seines Multi-Strategie-Ansatzes tägliche Liquidität bietet. Unser BNY Floating Rate Credit ist eine renditestarke Möglichkeit, um Liquidität zu parken. Vermögensverwalter fragen vermehrt danach, um ihren Liquiditätsbaustein zu optimieren.

# Der Aufstieg wird zur Hängepartie





## **Wirtschaftliche Krise, politische Spannungen, Regierungswechsel in den USA. Um die Zukunft von Artikel-8- und Artikel-9-Fonds ist es nicht gut bestellt, dabei galten die hellgrünen Investments vor nicht allzu langer Zeit als Hoffnungsträger für die nachhaltige Transformation. Ist ihr Aufstieg nun zu Ende? Was KPMG trotz all der Probleme zuversichtlich stimmt und was das für die grüne Geldanlage bedeutet.**

Der neue Präsident der USA war noch nicht vereidigt, da lieferte die Finanzwirtschaft schon einen ersten Vorgeschmack darauf, was sich unter Donald Trump verändern könnte: Blackrock hat Anfang Januar die „Net Zero Assets Managers Initiative“ (NZAMI) verlassen. Offiziell aus rechtlichen Gründen. Doch es fällt schwer zu glauben, dass der weltgrößte Vermögensverwalter der brancheneigenen Klimaallianz allein aufgrund der regulatorischen Erwartungen in den USA den Rücken kehrt. Ziel der NZAMI ist es, eine klimaneutrale Wirtschaft bis 2050 oder früher zu unterstützen. So wollen die Vermögensverwalter weltweit mit ihren Anlagestrategien einen Beitrag dazu leisten, die Erderwärmung auf höchstens 1,5 Grad zu begrenzen. Dass von den 325 Unterzeichnern mit einem Gesamtvolumen von 57,5 Bio. Dollar nun der größte (11,5 Bio. Dollar verwaltetes Vermögen) aussteigt, sendet ein verheerendes Signal: Mit nachhaltigen Investments ist vorerst offenbar kein Geschäft zu machen.

### **Ende des Aufstiegs**

Dabei könnte das Gebaren in den USA ein Vorbote für den europäischen Finanzmarkt sein. Schließlich ist auch hier die politische Rechte auf dem Vormarsch, und zudem schwächt die Wirtschaft. Nachhaltige Investments haben hier zuletzt jedoch einen Aufstieg erlebt. Spätestens seit der Offenlegungsverordnung (SFDR). Sie unterscheidet seit 2021 zwischen Anlageprodukten, die ESG-Aspekte berücksichtigen (Art. 8), und solchen, die beispielsweise vornehmlich nachhaltige Investments suchen (beispielsweise nach EU-Taxonomie) und somit als nachhaltig eingestuft sind (Art. 9). Im Laufe des vergangenen Jahres galten zeitweise mehr als die Hälfte der in

Deutschland zugelassenen Fonds als nachhaltig im Sinne der SFDR. Aktuell schrumpft der Marktanteil bereits. Ist der Aufstieg damit jetzt vorbei?

Kurzfristig sieht es danach aus. Wenn die Konjunktur schwächt, stehen Anleger umso mehr unter Druck, ihr Geld gewinnbringend zu investieren: Die schnelle Rendite schlägt den langfristigen Erfolg, auch wenn das auf Kosten der Nachhaltigkeit geht. Passend dazu schwächeln die Kurse nachhaltiger Fonds, während konventionelle florieren. Ein Beispiel aus dem vergangenen Jahr: Wer auf Solar- und Windparkhersteller setzte, hatte gegenüber einem klassischen breit gestreuten Aktien-Portfolio oft das Nachsehen. Mit dem russischen Angriff auf die Ukraine kam ein weiterer Aspekt hinzu. So boomten statt grünen Geldanlagen, deren Marktanteil lange gewachsen war, plötzlich die Aktien von Ölmultis und Rüstungskonzernen. Jene von Rheinmetall etwa schafften es nach einem starken Kursanstieg sogar bis in den Deutschen Aktienindex DAX.

### **Der Vorteil der Hellgrünen**

Auf kurze Sicht ist der Aufstieg grüner Geldanlagen also gebremst. Die Frage ist jedoch, was auf lange Sicht mit den nachhaltigen Investments passiert. Schließlich zahlen sich diese häufig gerade dann aus, wenn weitsichtig an ihnen festgehalten wird. Um diese Frage zu beantworten, hilft ein Blick tief unter die Oberfläche von Artikel-8- und Artikel-9-Fonds. Denn dort schlummert gehöriges Potenzial.

Aktuell sind die Hürden für grüne Fonds nicht allzu hoch. Um nach Artikel 8 und 9 kategorisiert zu werden, genügt bereits „ein Prozent“ des Fondsportfolios, wenn der Rest nach dem Do-no-Significant-Harm-Prinzip (DNSH) nicht nachhaltigkeitschädigend ist. Für Artikel-8-Fonds beschränkt sich diese Maßgabe sogar lediglich auf den nachhaltig orientierten Anteil. Dadurch sind die sogenannten „hellgrünen“ Fonds besonders niedrigschwellig: Sie müssen, wenn sie ESG-Aspekte berücksichtigen, bei bestimmten Faktoren wie etwa den Emissionen einzig bessere Werte als der Durchschnitt aufweisen. Darüber hinaus



**Um „dunkelgrüne Fonds“ und deren Assets zurück auf die Erfolgsspur zu lenken, gibt es drei Möglichkeiten.**

sind sie gerade bei Unternehmen besonders beliebt. Diese haben nämlich mit einer Artikel-8-Geldanlage offiziell nachhaltig investiert und können das entsprechend in ihrem Nachhaltigkeitsbericht vermerken. Das erhöht den Anteil grüner Geldanlage, senkt die Hemmschwelle, ESG-orientiert anzulegen – und bringt Chancen auf Rendite.

## Was lange währt, wird gut

Für Artikel-9-Fonds sind die Kriterien dagegen etwas strenger. Folglich braucht es hier für eine gute Rendite etwas mehr Geduld, was die Nachfrage kurzfristig etwas schmälert. Insbesondere mit Blick auf die aktuelle wirtschaftliche und politische Situation. Doch wer heute riskiert, sein Geld langfristig nachhaltig anzulegen, der kann in einigen Jahren für diesen Mut belohnt werden.

Deutlich wird das am fiktiven Beispiel eines Energieversorgers: Um emissionsfrei zu werden, legt dieser sein Kohlekraftwerk still. Allerdings muss er seine Kunden weiterhin mit Energie versorgen. Deshalb importiert er Atomstrom aus Frankreich oder Tschechien, der von der EU sogar als klimafreundlich eingestuft wurde. Der Effekt: Er kommt den Nachhaltigkeitsanforderungen nach und erhält zusätzlich für seine Anteile, die es beispielsweise nur in nach Artikel 8 klassifizierte Fonds geschafft haben, mehr Kapital, als er voraussichtlich in einem weniger beliebten Artikel-9-Fonds generieren würde.

Anders sieht es aus, hätte sich das Unternehmen für den Bau eines Windparks entschieden. Hier müsste es zunächst Milliarden investieren – und Jahrzehnte warten, bis sich diese Investitionen amortisieren. Doch auch diese Weitsicht wird von den Regelhütern belohnt: Obwohl das Unternehmen zur Überbrückung weiterhin auf konventionelle Energiegewinnung setzen muss, wird ihr Engagement für die Zukunft honoriert. So wird die Investition als sogenannte Transformationskosten bewertet und damit als nachhaltig angesehen. Hinzu kommt, dass die Energiewende vorankommt. Auch wenn aktuelle politische Entscheidungen das Gegenteil vermuten lassen: Der Druck durch Regulatorik, Öffentlichkeit und den Klimawandel wird keinen anderen Weg zulassen. Und das wird den Wert der Investition in den Windpark auf Sicht weiter erhöhen.

## Die Seilschaft hängt durch

Doch was muss passieren, damit dieses Bewusstsein die breite Masse erreicht – und welchen Hebel hält die Finanzwirtschaft hier in der Hand? Um „dunkelgrüne Fonds“ und deren Assets zurück auf die Erfolgsspur zu lenken, gibt es drei Möglichkeiten. Erstens: Strengere Kriterien für Artikel-8-Fonds, die zu einer

Aufwertung der Neuner führen würden. Durch die Anti-Greenwashing-Richtlinie der EU aus dem Frühjahr 2024 ist das nicht einmal sonderlich unwahrscheinlich. Zweitens haben die drei europäischen Aufsichtsbehörden (EBA, EIOPA und ESMA) vorgeschlagen, zwei Produktkategorien „nachhaltig“ und „Transition“ an Fondsnamen zu koppeln, um die Offenlegungsverordnung zu vereinfachen und Greenwashing-Risiken zu reduzieren. Und drittens ist da der Faktor Öffentlichkeit: Nachhaltigkeitswerte sprechen sich rum, Mogelpackungen werden entlarvt – auf diese Weise könnten auch Anleger bald die Zukunftsperspektiven und Vorzüge der „Dunkelgrünen“ erkennen, ohne dass Artikel-8-Fonds dadurch an Prestige verlieren würden.

Allerdings dauern diese Prozesse auf dem komplexen Anlagemarkt länger als in unserer Alltagswelt. Grundvoraussetzung ist ein gewisses Vertrauen der Anleger. Denn eines ist klar: Die Energiewende kommt, auch wenn Europa die völlige Klimaneutralität mit ein paar Jahren Verzögerung erreicht. Und dann gibt es für Artikel-9-Fonds nur noch eine Richtung: nach oben. Je schneller das Vertrauen der Anleger in diese Produkte die breite Masse erreicht, desto eher fließt das für die Energiewende so dringend benötigte Kapital dorthin, wo es am meisten gebraucht wird, und die Faktoren potenzieren sich gegenseitig.

Bis es so weit ist, sind Artikel-8-Fonds eine gute Alternative. Sie sind nachhaltig angelegt und nähren die Hoffnung auf Rendite. Wer grün investieren und dabei auf möglichst wenig Rendite verzichten möchte, kommt damit ans Ziel – und muss sein Geld nicht konventionell anlegen. Wäre der Aufstieg der nachhaltigen Fonds eine Seilschaft, so würden Artikel-8-Fonds ihr dunkelgrünes Pendant gerade den Berg hinaufziehen. Zwar erweist sich ihre Kletterei derzeit als Hängepartie, weil durch die Rezession das Wetter umschlägt oder aktuelle politische Entscheidungen den einen oder anderen Steinschlag lostreten. Am Gipfel angekommen, können sie aber beide die Aussicht genießen. Es liegt auch an den Anlegern, wie es weitergeht.



**Autor: Kevin Naumann**

Partner im Bereich Financial Services  
KPMG

”

# Wir investieren bewusst nicht in Festlandchina

**Abseits des US-amerikanischen und europäischen Markts lohnt im Rahmen der Diversifikation auch ein Blick gen Asien. Jupiter Asset Management macht dabei einen Bogen um Festlandchina. Die Chefredaktion im Austausch mit Jason Pidcock, Fondsmanager des Jupiter Asia Pacific Income Fund, über die Vorzüge der Region Asien-Pazifik.**

**INTELLIGENT INVESTORS: Herr Pidcock, mit Blick des Adlers, wie nehmen Sie das makroökonomische Umfeld derzeit wahr?**

**Jason Pidcock:** Wir sind grundsätzlich positiv gestimmt, sowohl für die Weltwirtschaft als auch für Asien. Wir gehen davon aus, dass

Künstliche Intelligenz (KI) zu Produktivitätssteigerungen führen und damit die Unternehmensgewinne verbessern wird. Wir glauben nicht, dass geopolitische Spannungen oder Handelskonflikte das globale Wachstum entgleisen lassen, sehen jedoch, dass



bestimmte Länder, wie China, durch höhere Zölle verwundbarer werden. Besonders attraktiv finden wir das Thema des Binnenkonsums in mehreren Ländern der Region – insbesondere in Indien, Australien und Singapur. Wir vermeiden hingegen eine zu hohe Gewichtung von Ländern mit ungünstiger Demografie, hohen Schulden oder schwachen Währungen. Als Konsequenz unserer makroökonomischen Einschätzung sind 90 % unseres Portfolios auf vier Länder konzentriert – in absteigender Gewichtung sind dies Taiwan (mit Fokus auf den Technologiesektor), Australien (eine Mischung aus binnen- und exportorientierten Unternehmen), Indien (vor allem Unternehmen mit Binnenmarktfokus) und Singapur (überwiegend Unternehmen mit Nachfrage aus Südostasien).

**II: Die Region Asien-Pazifik ist sehr vielfältig. Wie wichtig ist es, hierbei zu differenzieren?**

**Pidcock:** Die Vielfalt der Region schätzen wir sehr – sowohl in Bezug auf die Investmentchancen als auch die Möglichkeit, uns von Wettbewerbern abzuheben. Wir gehören zu den wenigen regionalen Asien-Investoren, die bewusst nicht in Festlandchina investieren. Nachdem wir dort jahrelang untergewichtet waren, haben wir im Juli 2022 unsere letzten Positionen verkauft und planen derzeit auch keine Rückkehr. Wir meinen, dass das politische System in China im Widerspruch zu den Voraussetzungen für nachhaltige Aktionärsrenditen steht, dass geopolitische Spannungen noch lange ein Problem bleiben werden und dass Faktoren wie Schulden, Demografie und der angeschlagene Immobiliensektor die Wirtschaft zusätzlich belasten. Auf Sektorebene gefällt uns die Möglichkeit, in Bereiche zu investieren, die weniger mit dem allgemeinen Konjunkturzyklus korrelieren – beispielsweise ein Goldminenunternehmen in Australien oder ein Rüstungsunternehmen in Singapur.

**II: Viele Anleger schauen nach Übersee. Die Vereinigten Staaten waren/sind das Maß der Dinge. Mit welchen Argumenten kann die asiatisch-pazifische Region generell überzeugen?**

**Pidcock:** Die Bewertungen in Asien sind weiterhin attraktiv, und das Wachstum ist beachtlich. Die größeren Märkte bieten eine gute Liquidität, und die Dividendenrenditen sind – zumindest bei den von uns gehaltenen Aktien – sehr attraktiv. Wir sind der Meinung, dass eine gewisse globale Diversifikation für Aktienanleger von Vorteil ist. Eine zu starke Konzentration auf die USA birgt eigene Risiken, und Asien stellt hier eine wertvolle Ergänzung dar.

**II: Sie präferieren Investments in Taiwan, Australien, Indien und Singapur. Der indische Markt ist in der jüngeren Vergangenheit bereits gut gelaufen. Steckt hier noch Potenzial?**

**Pidcock:** Die langfristige Wachstumsstory Indiens ist weiterhin intakt. Das BIP pro Kopf ist noch niedrig, was erhebliches Aufholpotenzial bietet. Die demografische Entwicklung ist ein Rückenwind für das Wachstum, und aus geopolitischer Sicht ist Indien gut positioniert. Die USA, Europa und viele andere Länder sind an stabilen Beziehungen zu Indien interessiert – einer funktio-

nierenden Demokratie mit wirtschaftlichem Potenzial. Wir investieren hauptsächlich in Unternehmen mit starkem Binnenmarktfokus, die langfristig aussichtsreich sind. Die Bewertungen sind attraktiv, die Liquidität ist gut, und wir erhalten Dividendenrenditen, die über dem Marktdurchschnitt liegen.

**II: Wie können Taiwan einerseits und Singapur andererseits punkten?**

**Pidcock:** Taiwan hat im Technologiesektor eine überproportional hohe Bedeutung auf globaler Ebene. Nicht nur TSMC, eines der wichtigsten Unternehmen der Welt, sondern auch Hon Hai (der weltweit größte Auftragsfertiger), Mediatek (ein erfolgreicher Chipdesigner) und Quanta (ein hoch angesehenes Fertigungsunternehmen) spielen hier eine entscheidende Rolle. Viele große US-Technologiekonzerne sind auf Taiwan angewiesen, wenn es um modernste Halbleiter und Hardware geht. Wir erwarten, dass der technologische Erneuerungszyklus – insbesondere im Zusammenhang mit KI – ein bedeutender Gewinnmotor sein wird. Singapur hingegen hat sich als bevorzugter Standort für die regionalen Hauptquartiere vieler multinationaler Unternehmen etabliert. Zudem gibt es eine Reihe einheimischer Firmen, die erfolgreich in Nachbarstaaten expandieren. Besonders schätzen wir das niedrige Korruptionsniveau, die gute Liquidität, attraktive Dividendenrenditen und moderate Bewertungen.

**II: Sie machen sozusagen einen Bogen um Festlandchina. Woher rührt diese Skepsis?**

**Pidcock:** Wie bereits erwähnt, sehen wir das politische System in China als nicht investorenfreundlich an. Geopolitische Herausforderungen werden bestehen bleiben, und strukturelle Probleme wie hohe Schulden, demografischer Wandel und der angeschlagene Immobilienmarkt belasten die Wirtschaft zusätzlich.

**II: Wie konzentriert ist Ihr Portfolio?**

**Pidcock:** Unser Portfolio besteht aus rund 30 Titeln, wodurch wir jede Position mit einem signifikanten Gewicht halten. Wir setzen auf eine fokussierte Länderallokation, legen jedoch Wert auf hohe Liquidität der Märkte, in die wir investieren. Unsere Sektorallokation liegt näher an der Benchmark, allerdings mit gezielten Über- und Untergewichtungen.

**II: Was gilt es, trotz aller Chancen, bei Investments in diese Region zu bedenken? Wie wichtig ist aktives Management?**

**Pidcock:** Wir sind überzeugt, dass in einer so vielfältigen Region wie Asien ein aktiver Investmentansatz essenziell ist. Wir investieren nicht in einen Titel oder ein Land, nur weil es in einem Index enthalten ist. Für uns spielt Governance eine entscheidende Rolle – sowohl auf Länderebene als auch auf Unternehmensebene. Wir sind Stock-Picker mit einem Top-Down-Ansatz und analysieren politische Systeme, Korruptionsniveaus, demografische Trends, Schuldenstände und andere Risikofaktoren sehr genau. Wir sehen uns nicht als Schwellenländer-Investoren, sondern als Asien-Pazifik-(ex Japan)-Investoren mit einem klaren Fokus auf entwickeltere Märkte.



# Chancen auf Alpha mit Nordic High Yield

**Nicht immer steht der hohe Norden Europas im Fokus des Interesses. Das kann ein Irrtum sein. Denn Länder wie Norwegen, Schweden oder Dänemark haben einiges zu bieten. Zudem steht Skandinavien für solide volkswirtschaftliche Fundamentaldaten, ein transparentes regulatorisches Umfeld und widerstandsfähige Finanzsysteme. Vor diesem Hintergrund suchen immer mehr Investoren auf den skandinavischen Anleihemärkten nach stabilen und attraktiven Renditen. Insbesondere Nordic High Yield bietet Anlegern einzigartige Chancen. INTELLIGENT INVESTORS hakte Anfang Februar bei Daniel Herdt, Portfoliomanager/Analyst bei Lazard Asset Management nach.**

**INTELLIGENT INVESTORS: Herr Herdt, wie nehmen Sie die Lage an den Anleihemärkten generell wahr?**

**Daniel Herdt:** Aufgrund des gestiegenen Zins- und Renditeniveaus beobachten wir eine generell hohe Nachfrage in Strategien festverzinslicher Wertpapiere. Creditspreads sind global zwar nicht mehr günstig, jedoch auch nicht übermäßig teuer, wenn man das absolute Renditeniveau berücksichtigt. Dies belegen auch die nach wie vor starken Kapitalflüsse in den High Yield-Bereich, wobei sich insbesondere Nordic High Yield als attraktives Segment herauskristallisiert hat.

**II: Kürzlich las ich die Headline „Sind Hochzinsanleihen die besseren Aktien?“. Wie stehen Sie zu dieser These?**

**Herdt:** High Yield-Anleihen sind nicht unbedingt die besseren Aktien, aber sie können eine sinnvolle Alternative bzw. Beimischung sein. Das langfristige Chance-Risiko-Profil dieser Assetklasse ist generell attraktiver und der planbare, ordentliche Ertrag durch hohe Kupons höher. Dies gilt umso mehr für nordische High Yield-Anleihen, da wir hier eine strukturell höhere Rendite im Vergleich zu den traditionellen High Yield-Märkten vorfinden.

**II: Ein zentraler Aspekt bei High Yields ist das Ausfallrisiko. Wie sieht es derzeit damit aus?**

**Herdt:** Aktuell beobachten wir, dass die Ausfallraten im nordischen High Yield-Segment in den letzten beiden Quartalen bereits leicht gesunken sind. Zudem sind die Distressed Ratios, die den Anteil der Anleihen mit besonders hohem Ausfallrisiko innerhalb des High Yield-Marktes darstellen, in den letzten zwölf Monaten signifikant gefallen. Diese positive Entwicklung deutet darauf hin, dass die Ausfallraten voraussichtlich weiter sinken werden. Ein abnehmendes Risiko von Zahlungsausfällen schafft ein günstigeres Umfeld für Investoren, die in diesem Segment nach attraktiven Renditen suchen.

**II: Blickt man auf Europa, so stechen die Nordics nicht sofort hervor. Was macht Ihre Besonderheit aus?**

**Herdt:** Bei nordischen Hochzinsanleihen wird das eingegangene Risiko noch angemessen vergütet. Mit rund 9 % (Euro gesichert) bieten nordische High Yield-Anleihen deutlich höhere Renditen bis zur Fälligkeit als andere Hochzinsmärkte. Der Grund hierfür liegt in der einzigartigen Emittenten- und Anleihenstruktur. Im nordischen High Yield-Segment finden wir vor allem kleinere, oft noch nicht am öffentlichen Aktienmarkt gehandelte Emittenten vor, die meist über keine Bonitätseinschätzung von externen Ratingagenturen verfügen. Entsprechend müssen Emittenten eine strukturell höhere Kreditprämie im Vergleich zu etablierten Unternehmensanleihenmärkten zahlen, um Interesse bei Investoren zu wecken. Zudem sind viele Anleihen variabel verzinst, was das Zinsrisiko begrenzt. Die durchschnittliche Laufzeit ist mit knapp drei Jah-

ren vergleichsweise kurz, was zu einer geringeren Sensitivität auf Veränderungen der Kreditprämien führt.

**II: Sollten Investoren auch die Heterogenität Skandinaviens berücksichtigen?**

**Herdt:** Ja, die regionale Diversifikation bietet Vorteile, da die unterschiedlichen wirtschaftlichen Bedingungen und regulatorischen Umfeldler das Risiko breiter streuen. Dennoch liegt der größere Vorteil des nordischen High Yield-Marktes meines Erachtens in dem attraktiven Chance-Risiko-Profil, mit solider Kreditqualität und höheren Renditen im Vergleich zu etablierten Märkten. Dies macht ihn besonders interessant als strategisches Investment oder als Diversifikation innerhalb risikoreicherer Vermögensanlagen.

**II: Wie gehen Sie bei Ihrer Selektion konkret vor?**

**Herdt:** Wir verfolgen einen Bottom-up-Ansatz. Unsere Kreditanalyse ist zweigeteilt: Sie umfasst sowohl ein quantitatives Marktscreeing als auch eine qualitative Einzelanalyse durch den zuständigen Sektoranalysten und wird flankiert von einer entsprechenden Relative-Value-Analyse innerhalb des jeweiligen Sektoren- und Kreditqualitätsvergleichs. Dabei liegt unser Hauptaugenmerk auf zwei zentralen Fragen: Wie wahrscheinlich ist es, dass das investierte Kapital zurückgezahlt wird, und werde ich für das Ausfallrisiko ausreichend entlohnt? Diese gründliche Vorgehensweise stellt sicher, dass wir fundierte Investitionsentscheidungen treffen.

**II: Welche Renditen dürften Investoren im laufenden Jahr bei Nordic High Yield erwarten?**

**Herdt:** Investoren im Nordic High Yield-Segment können im laufenden Jahr erneut mit attraktiven Renditen rechnen. Das attraktive Premium gegenüber etablierten High Yield-Märkten bleibt bestehen. Die Kreditqualität ist weiterhin verhältnismäßig solide, und sinkende Ausfallraten zeichnen ein konstruktives Bild. Insgesamt sollten Investoren ungefähr den Carry verdienen, was auf einen hohen einstelligen Return hinausläuft. Dies macht Nordic High Yield weiterhin zu einer interessanten Option für Anleger, die nach attraktiven Erträgen suchen.

**II: Bei allen Chancen, wo könnten mögliche Risiken bei Hochzinsanleihen lauern?**

**Herdt:** Über einen vollständigen Investmentzyklus hinweg sollten Anleger mit nordischen Hochzinsanleihen die etablierten Anleihemärkte in Bezug auf das Chance-Risiko-Verhältnis deutlich outperformen können. Allerdings könnten aufgrund des Nischencharakters dieses Marktes in Phasen eines exogenen Schocks oder einer harten, globalen Rezession kurzfristig höhere Kursausschläge auftreten. Es ist daher wichtig, diese Assetklasse als strategische Beimischung zu verstehen und zu nutzen, um von dem langfristig attraktiven Chance-Risiko-Verhältnis profitieren zu können.





**Änderung der Anlageverordnung  
– neue Impulse für die  
institutionelle Kapitalanlage**

**Am 7. Februar 2025 ist eine Änderung der Anlageverordnung (AnIV) in Kraft getreten, die wichtige Impulse für die institutionelle Kapitalanlage auf der einen Seite und für die Finanzierung der nachhaltigen Transformation in Deutschland auf der anderen Seite geben soll. Wesentliche Elemente dieser Änderungsverordnung sind:**

- ▶ **die Einführung einer dezidierten Infrastrukturquote i. H. v. 5 % des Sicherungsvermögens,**
- ▶ **die Erhöhung der Risikoanlagenquote von 35 % auf 40 % des Sicherungsvermögens, sowie**
- ▶ **die Flexibilisierung der sog. Öffnungsklausel.**

## Weiterentwicklung der Anlagemöglichkeiten für die bAV

Die lang erwartete Änderung der AnIV war ursprünglich Teil des im letzten Jahr vorgestellten Zweiten Betriebsrentenstärkungsgesetzes (Betriebsrentenstärkungsg II), dessen Verabschiedung durch den Bruch der Ampelkoalition jedoch gestoppt wurde.

Eine Änderung und Modernisierung der AnIV, die dem sich wandelnden Anlageverhalten der betroffenen Institute gerecht wird und neue Anlagemöglichkeiten eröffnet, war längst überfällig und daher von der Branche seit vielen Jahren vehement und wiederholt angemahnt worden. Der jährliche BAI Investor Survey ([https://www.bvai.de/fileadmin/Veroeffentlichungen/BAI\\_Publikationen/BAI\\_Investor\\_Survey/BAI\\_Investor\\_Survey\\_2024.pdf](https://www.bvai.de/fileadmin/Veroeffentlichungen/BAI_Publikationen/BAI_Investor_Survey/BAI_Investor_Survey_2024.pdf)) zeigt eindrücklich auf, wie sich seit mehr als einer Dekade das Anlageverhalten institutioneller Investoren ändert. Der Anteil alternativer Anlageklassen am Gesamtportfolio hat sich dynamisch in Richtung 25 % entwickelt, wobei einzelne Investoren(gruppen) sogar deutlich oberhalb dieser Benchmark allokierten.

Mit der Reform der betrieblichen Altersversorgung, einem zentralen Vorhaben der Ampel-Koalition, sollten daher auch gezielte Maßnahmen für die Erweiterung und Verbesserung der Anlagemöglichkeiten für Pensions- und Sterbekassen, kleinen – Solvency I – Versicherungsunternehmen, aber auch für die – mittelbar betroffenen Versorgungswerke – angegangen werden, eben durch die Novelle der AnIV. Nach dem Scheitern der

Ampelkoalition war es aber dennoch konsequent und folgerichtig, dass das Bundesministerium der Finanzen die Änderung der AnIV aus dem ursprünglichen Gesetzespaket herauslöste und als eigenständige Verordnung verabschiedete.

Gegenüber dem Regierungsentwurf des Betriebsrentenstärkungsg II gab es insoweit keine weiteren Änderungen bzw. Ergänzungen, was in erster Linie auf formale Gründe zurückzuführen ist. Die Begründung zu den neuen Vorschriften in der AnIV verweist daher auch schlichtweg auf die entsprechende Begründung zum damaligen Regierungsentwurf. Dennoch ist zu konstatieren, dass es durchaus weiteren Änderungsbedarf bei der AnIV gibt, so dass zu hoffen bleibt, dass die nächste Bundesregierung das Thema zeitnah erneut aufnehmen wird. In diesem Zusammenhang ist auch zu erwähnen, dass die neuen Regeln nicht für Pensionsfonds nach Maßgabe der Pensionsfonds-Aufsichtsverordnung (PFAV) gelten. Diese wurde nicht geändert, so dass für diese weiterhin der Grundsatz gilt, dass bestimmte Anlagen in Investmentvermögen, die weder Private Equity/Debt-Fonds noch Immobilienfonds sind, auf ein vorsichtiges Maß zu beschränken sind (§ 18 Abs. 1 Satz 2 PFAV). Insofern gibt es für diese Investorengruppe keine wirklichen Anreize bzw. Erleichterungen für Investitionen in Infrastrukturanlagen.

## Einführung einer Infrastrukturquote

Besondere Aufmerksamkeit erlangte bereits bei der Vorstellung des Betriebsrentenstärkungsg II die Einführung einer eigenständigen Infrastrukturquote i. H. v. 5 % des Sicherungsvermögens. Bisher war diese zentrale Anlageklasse im Konzept der AnIV nicht explizit vorgesehen, was nicht nur angesichts deren stetig wachsenden Bedeutung unverständlich war. Investitionen im Bereich Infrastruktur waren zwar durchaus möglich, aber diese waren mit diversen praktischen und regulatorischen Fragen verbunden, wie z. B. der Zuordnung im Anlagekatalog bzw. bei den Mischungsquoten. Bisher wurden Infrastrukturanlagen beispielsweise in der Risikokapitalanlagenquote bzw. der Beteiligungsquote, alternativ ggf. im Rahmen der Immobi-

lienquote erfasst. Diese Quoten sind jedoch häufig ausgelastet und konnten aufgrund der Quotenkonkurrenz mit anderen alternativen Anlagen nicht weiter genutzt werden.

Nachdem NRW in der entsprechenden AnIV für Versorgungswerke als Pionier in Deutschland eine Infrastrukturquote eingeführt hatte und dies von den betroffenen Versorgungswerken überaus positiv aufgenommen wurde, gab es breiten Konsens, dass dieser Ansatz auch auf Bundesebene verfolgt werden sollte. Entsprechend wurde nun in der AnIV für Infrastrukturanlagen eine eigenständige Mischungsquote eingeführt, ohne jedoch explizit zu definieren, was Infrastruktur ist. Die Besonderheit der neuen Quote besteht darin, dass diese nicht auf andere Quoten anzurechnen ist. Mit anderen Worten: Auch die Risikokapitalanlagenquote, die Beteiligungsquote, oder die Quote für alternative Anlagen können weiterhin genutzt werden, auch für Infrastrukturanlagen, ohne dass es zu einer Anrechnung auf diese Quote kommt. Es gibt also kein Exklusivitäts- oder Ausschlussverhältnis der Quoten. Infrastrukturinvestitionen können also – müssen aber nicht, auch nicht vorrangig – unter die neue Infrastrukturquote subsumiert werden. Voraussetzung ist lediglich die Zulässigkeit des Erwerbs nach den Bestimmungen über eine der bisherigen Anlagekategorien (§ 2 Abs. 1 AnIV), allerdings soll die Geeignetheit für die sogenannte Öffnungsklausel gemäß Gesetzesbegründung nicht genügen.

Die neue Quote gilt für direkte und indirekte Anlagen zur Finanzierung (mittels Eigenkapital- oder Fremdkapitalinstrumenten) von sowohl Infrastrukturanlagen als auch Infrastrukturunternehmen, die der Errichtung, dem Ausbau, der Sanierung, der Erhaltung, dem Bereitstellen, dem Halten, dem Betreiben oder dem Bewirtschaften von Infrastruktur dienen. § 2 Abs. 1 Nr. 13 b AnIV enthält nun zudem durch den Verweis auf § 261 Abs. 1 Nr. 4 KAGB die Klarstellung, dass auch Infrastrukturprojektgesellschaften im Rahmen sog. Beteiligungsinstrumente gehalten werden dürfen. Diese in der Praxis sehr wichtige Klarstellungen wurde nach der vorgeschalteten Konsultation zum Betriebsrentenstärkungsg II aufgenommen, nachdem es entsprechende Petita aus der Branche gegeben hatte.

## Erhöhung der Risikokapitalquote

Eine weitere wichtige Änderung der AnIV betrifft die Erhöhung der Risikokapitalanlagenquote von 35 % auf 40 %. In ihr werden – neben Aktieninvestments, nachrangigen Forderungen, Genussrechten, etc. – insbesondere auch die Mehrzahl von alternativen Anlageklassen wie Private Equity, Private Debt, Hedgefonds, Immobilien, etc. zusammengefasst. Bei diversen Investoren(gruppen) wird diese Quote nahezu ausgeschöpft,

so dass diese Anhebung wichtig und praxisgerecht ist. Diese Entlastung kommt daher auch vielen Engagements im Zusammenhang mit Infrastruktur und Erneuerbaren Energien zugute und ist auch vor diesem Hintergrund zu begrüßen.

## Flexibilisierung der Öffnungsklausel

Eine weitere Neuerung ist die Flexibilisierung der sog. Öffnungsklausel, die nunmehr auch in Fällen nutzbar ist, in denen eine Kapitalanlage bei einem Aussteller bzw. Schuldner die anwendbare Streuungsgrenze (z. B. i. H. v. 1 % des Sicherungsvermögens für eine Beteiligung an einem geschlossenen Fonds) überschreiten würde. Die Öffnungsklausel gilt bisher für Anlagen, die nicht unter den regulären Anlagekatalog der Anlageverordnung fallen oder für die eine oder mehrere Mischungsquoten bereits ausgelastet sind. Die geänderte Anlageverordnung sieht nunmehr vor, dass die Öffnungsklausel auch dann genutzt werden kann, wenn eine Streuungsgrenze überschritten würde. Eine Erweiterung der Öffnungsklausel geht damit allerdings nicht einher. Es bleibt bei einer Begrenzung auf 5 % des Sicherungsvermögens mit der Möglichkeit einer individuellen Erhöhung auf 10 %.

## Fazit

Die jüngste Änderung der AnIV ist eine sehr wichtige, allerdings auch längst überfällige, Weiterentwicklung des Anlagerahmens für die erfassten Institute. Sie erscheint auf jeden Fall geeignet, dadurch auch signifikante private Mittel für die Finanzierung der nachhaltigen Transformation freizusetzen. Allerdings gibt es weiterhin Verbesserungsbedarf in der AnIV selbst und zudem muss auch das nachgelagerte Anlagerundschreiben der BaFin überarbeitet und vereinfacht werden. Dann wird die Reform zum großen Wurf!



**Autor: Frank Dornseifer**

Geschäftsführer

Bundesverband Alternative Investments e.V. (BAI)





**FinmadiG bringt für Krypto-Dienstleister  
neue Pflichten zur Identitätsprüfung  
und Transaktionsüberwachung**

**Mit der Verabschiedung des Finanzmarktdigitalisierungsgesetzes (FinmadiG) wurde eine wichtige Weiche für die Weiterentwicklung des Kryptomarktes gestellt. Die neuen Regelungen zielen auf eine Regulierung und Professionalisierung von Krypto-Dienstleistern ab. Zu letzteren gehören mitunter auch etablierte Banken, Neo-Broker und andere Finanzdienstleister. Die Anbieter müssen in Technologie und Personal investieren, können jedoch langfristig von Effizienzgewinnen und einem gesteigerten Kundenvertrauen profitieren. Die Regelungen können den Kryptomarkt für institutionelle Investoren attraktiver machen.**

Das FinmadiG setzt die europäische Markets in Crypto-Assets (MiCA)-Verordnung in nationales Recht um. Diese Überführung umfasst die Schaffung eines neuen Kryptomärkteaufsichtsgesetzes (KMAG) und die Änderung bestehender Gesetze. Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) erhält erweiterte Befugnisse, um die Einhaltung der neuen Vorschriften zu kontrollieren. Diese Entwicklungen unterstreichen die zunehmende Bedeutung einer stringenten Regulierung im Kryptomarkt.

### **Erweiterte Sorgfaltspflichten: Stärkerer Fokus auf Identitätsprüfungen**

Das FinmadiG verschärft die Anforderungen an die Geldwäscheprävention erheblich. Insbesondere im Bereich der Sorgfaltspflichten wie der Identitätsprüfung müssen sogenannte Crypto Asset Service Providers (CASPs) neue Maßstäbe erfüllen. Bei der Umsetzung der „Know Your Customer“-Regeln (KYC) spielt vor allem die Identifizierung wirtschaftlich Berechtigter bei komplexen Unternehmensstrukturen eine zentrale Rolle. Dies erfordert erweiterte Dokumentationsprozesse und den Einsatz digitaler Lösungen, um die steigenden Anforderungen effizient zu bewältigen.

Der Trend hin zu automatisierten Verifikationssystemen nimmt zu, da Finanzinstitute versuchen, den administrativen Aufwand zu reduzieren und gleichzeitig eine höhere Genauigkeit zu gewährleisten. Innovative Technologien wie biometrische Identifikationsverfahren und KI-gestützte Analysen können dabei helfen, die KYC-Prozesse effektiver und kosteneffizienter zu gestalten.

### **Intensivierte Transaktionsüberwachung**

Die Nachverfolgbarkeit von Transaktionen zur Geldwäscheprävention ist ein zentraler Bestandteil des FinmadiG. CASPs müssen mithilfe von Blockchain-Analysetools sicherstellen, dass jede Transaktion von ihrem Ursprung bis zum Empfänger eindeutig nachvollziehbar bleibt. Sie sind nicht nur dazu verpflichtet, verdächtige Transaktionen in Echtzeit zu melden, sondern sie auch detaillierter zu analysieren und zu dokumentieren. Zusätzlich zu den technischen Anforderungen ist der Aufbau von spezialisierter Expertise innerhalb der Compliance-Teams notwendig. Neben Investitionen in moderne Analyse-Tools wird die Schulung von Mitarbeitenden in der Erkennung und Bewertung verdächtiger

Transaktionen zu einem entscheidenden Faktor für den Erfolg der Implementierung der neuen Vorschriften. Kooperationen mit externen Spezialisten und Beratungsunternehmen können hierfür eine wertvolle Unterstützung bieten.

### **Niedrigere Schwellenwerte und steigende Meldepflichten**

Das FinmadiG senkt die Schwellenwerte für die Meldepflicht verdächtiger Transaktionen. Dies führt zwangsläufig zu einer Zunahme der Meldefälle, die von CASPs bewältigt werden müssen. Diese Entwicklung erfordert nicht nur Anpassungen in den Prozessen, sondern auch den Ausbau personeller Ressourcen. Finanzinstitute, die frühzeitig proaktive Maßnahmen ergreifen, können von einer reibungsloseren Integration der neuen Anforderungen profitieren.

Ein weiteres wichtiges Thema ist die Zusammenarbeit mit den zuständigen Behörden. CASPs müssen sicherstellen, dass sie in der Lage sind, die erforderlichen Informationen schnell und vollständig bereitzustellen. Dies kann durch den Aufbau einer standardisierten Meldeinfrastruktur unterstützt werden, die eine effiziente Kommunikation zwischen Finanzinstituten und Aufsichtsbehörden gewährleistet.

### **Vertrauensgewinn durch Regulierung: Das FinmadiG als Sprungbrett**

Obwohl die neuen Regelungen mit einem erheblichen administrativen Mehraufwand verbunden sind, bergen sie auch Chancen. Eine starke Geldwäscheprävention kann das Vertrauen von Kunden und Investoren nachhaltig stärken. Anbieter, die ihre Compliance-Strategien prüfen und sich frühzeitig auf die geänderten Rahmenbedingungen einstellen, haben die Möglichkeit, sich als vertrauenswürdige Akteure im Markt zu positionieren. Ein positiver Effekt ist die Schaffung eines transparenten und sicheren Transaktionsumfelds, das nicht nur regulatorische Anforderungen erfüllt, sondern auch die Benutzerfreundlichkeit erhöht. Kunden legen zunehmend Wert auf Anbieter, die nicht nur innovativ, sondern auch zuverlässig sind. Eine klare und offene Kommunikation über die getroffenen Sicherheitsmaßnahmen kann das Vertrauen weiter stärken.

Langfristig können die neuen Regelungen dazu beitragen, den Kryptomarkt für institutionelle Investoren attraktiver zu machen. Ein höheres Maß an Regulierung und Sicherheit schafft die Grundlage für ein stabiles und wachstumsförderndes Umfeld. Dies könnte die Akzeptanz von Kryptowährungen und digitalen Vermögenswerten weiter vorantreiben und den Marktzugang für neue Teilnehmer erleichtern.

## Umsetzung in der Praxis

Die praktische Umsetzung des FinmadiG erfordert ein strukturiertes Vorgehen, das sowohl aufsichtsrechtliche Anforderungen als auch organisatorische und technische Aspekte berücksichtigt. Ein zentraler Bestandteil ist die Anpassung des internen Kontrollsystems (IKS), um die neuen regulatorischen Vorgaben effektiv zu integrieren.

### Zu den notwendigen Anpassungen des IKS gehören:

**1. Risikobasierte Überwachungsmechanismen:** Finanzinstitute sollten ihre Risikoanalysen aktualisieren, um neue Bedrohungsszenarien und Schwellenwerte für verdächtige Transaktionen zu identifizieren. Dies umfasst die Einführung automatisierter Systeme, die kontinuierlich Transaktionen prüfen und verdächtige Aktivitäten melden.

**2. Stärkung der Kontrollstrukturen:** Es ist essenziell, bestehende Kontrollschritte zu erweitern bzw. zusätzliche Kontrollschritte einzuführen, insbesondere in den Bereichen Identitätsprüfung und Transaktionsüberwachung. Diese Schritte sollten klar dokumentiert und regelmäßig auf Effektivität überprüft werden.

**3. Integration neuer Technologien:** Das IKS sollte mit fortschrittlichen Tools und Technologien ergänzt werden, die maschinelles Lernen und Blockchain-Analyse einsetzen. Sie ermöglichen eine Echtzeit-Überwachung und reduzieren manuelle Eingriffe. Wichtig ist dabei eine hohe Präzision, damit die Effizienz nicht durch False Positives beeinträchtigt wird.



**Autor: Ralph Hüsemann**  
Wirtschaftsprüfer, Partner  
Baker Tilly



**Autor: Dr. Christoph Wronka**  
Director, Certified Anti-Money Laundering Specialist (CAMS),  
Certified Internal Auditor (CIA), Baker Tilly

**4. Regelmäßige Überprüfungen und Anpassungen:** Angesichts der dynamischen Entwicklung im Kryptomarkt ist es notwendig, das IKS kontinuierlich zu überprüfen und an neue regulatorische oder technologische Entwicklungen anzupassen.

Auf organisatorischer Ebene sollten Finanzinstitute klare Verantwortlichkeiten definieren und ihre Compliance-Teams entsprechend stärken. Schulungen und Sensibilisierungsmaßnahmen sorgen dafür, dass alle Mitarbeitenden die Anforderungen verstehen und korrekt umsetzen können.

Technologisch ist die Einführung von KI-gestützten Systemen und Blockchain-Analysetools von zentraler Bedeutung. Diese unterstützen nicht nur die Einhaltung der Vorschriften, sondern ermöglichen auch eine effiziente Bearbeitung der gestiegenen Meldeanforderungen. Eine enge Zusammenarbeit mit Aufsichtsbehörden und Technologieanbietern ist dabei ein Schlüssel zum Erfolg.

## Fazit

Das FinmadiG stellt einen entscheidenden Schritt in Richtung eines transparenteren und sichereren Kryptomarktes dar. CASPs müssen sich auf die gestiegenen Anforderungen einstellen und ihre internen Prozesse entsprechend anpassen. Finanzinstitute, die diese Herausforderung als Chance begreifen, können nicht nur regulatorische Risiken minimieren, sondern auch ihre Position im Markt langfristig stärken. Die Implementierung des FinmadiG markiert somit einen Wendepunkt für die Weiterentwicklung des Kryptosektors.

Gleichzeitig zeigt das Gesetz, wie wichtig die enge Zusammenarbeit zwischen Gesetzgebern, Finanzinstituten und Technologieanbietern ist, um den Kryptomarkt nachhaltig und zukunftssicher zu gestalten. Finanzinstitute, die bereit sind, in Innovation und Compliance zu investieren, werden nicht nur die aktuellen Herausforderungen meistern, sondern auch von den langfristigen Vorteilen eines stärker regulierten Marktes profitieren.

# Vertragliche Mindestinhalte des Art. 30 DORA: Ziele und Umsetzung



**Die Finanzbranche ist Kummer in Sachen Regulatorik gewöhnt. Die Anforderungen an die Dienstleistersteuerung bei Auslagerungen sind in den vergangenen Jahren ständig angestiegen. Die Bestimmungen in MaRisk, MaGo, BAIT, EBA Guidelines on Outsourcing Arrangements enthalten auch Vorgaben für die Vertragsgestaltung. Nun soll neue Regulatorik für einheitliche Standards der Cybersicherheit in der Finanzbranche sorgen und macht erneut Vorgaben für die Vertragsgestaltung.**

Und das nicht ohne Grund! Die Bedrohung durch Cyberangriffe in der Finanzbranche steigt massiv. Allein in den letzten Jahren hat sich weltweit die Zahl der Angriffe gegenüber dem Vorjahr verdoppelt. Dazu tragen mehrere Faktoren bei, darunter vor allem die zunehmende Digitalisierung der Finanzdienstleistungen, die Verlagerung der Arbeit ins Homeoffice, die politische Lage durch Russlands Krieg in der Ukraine. Damit einher gehen auch Fragen der IT-Sicherheit und des Business Continuity Management.

Eine Antwort auf diese steigenden operationellen Risiken liefert die EU mit ihrem Regulierungsrahmen DORA, dem Digital Operational Resilience Act. Diese Verordnung (EU) 2022/2554 soll ein gewichtiges Problem in der Finanzregulierung lösen. Bisher haben Finanzinstitute das operationelle Risiko nämlich hauptsächlich mit der Zuweisung von Kapital verwaltet. Auf der Basis von DORA müssen sie künftig auch weitergehende Regeln für den Schutz, die Erkennung, die Eindämmung, die Wiederherstellung von Vorfällen der in der Informations- und Kommunikationstechnik (IKT) befolgen.

DORA legt Regeln für das IKT-Risikomanagement, die Meldung von IKT-Vorfällen, die Prüfung der betrieblichen Widerstandsfähigkeit und die Überwachung des Risikos der IKT-Infrastruktur durch Dritte fest. Die Verordnung geht davon aus, dass Vorfälle und ein Mangel an operationeller Widerstandsfähigkeit die Solidität des gesamten Finanzsystems gefährden können, selbst wenn ausreichend Kapital vorgehalten wird.

DORA wurde am 27. Dezember 2022 im Amtsblatt der Europäischen Union als Verordnung (EU) 2022/2554 veröffentlicht. Seine Bestimmungen gelten ab dem 17. Januar 2025 und werden durch ergänzende delegierte Rechtsakte (ITS und RTS) ergänzt. Aufgrund ihres Umfangs und Fokus auf das operationelle Risikomanagement sind nicht nur sämtliche Akteure des Finanzsystems wie Banken und Versicherungen, sondern

insbesondere auch deren IKT-Dienstleister betroffen, die die Vorgaben der Regulierung umsetzen müssen.

## Neue Standards für das Managen von IKT-Risiken

DORA formuliert klare Erwartungen an die Rolle der Geschäftsleitung im IKT-Risikomanagement. Die Verordnung schreibt erstmalig vor, dass die Geschäftsleitung eines Finanzunternehmens die Gesamtverantwortung für das Management von IKT-Risiken trägt. Diese Verantwortung äußert sich in einer Reihe von Pflichten, von der Definition und Genehmigung eines IKT-Risikomanagement-Rahmenwerks bis hin zur kontinuierlichen Überwachung der Umsetzung von Geschäftskontinuitäts- und Wiederherstellungsplänen. Eine der wichtigsten Neuerungen durch DORA ist die explizite und persönliche Verantwortung der Mitglieder der Geschäftsleitung, festgeschrieben in Artikel 5 DORA. Die Verordnung definiert deutlich die Pflichten der Geschäftsleitung, die nun gesetzlich verankert sind.

Die Mitglieder der Geschäftsleitung können sich nicht mehr hinter den Entscheidungen von IT-Leitungen oder anderen Führungskräften verbergen. Die Verordnung gewährleistet, dass die Geschäftsleitung aktiv in die Genehmigung und laufende Überwachung der IKT-Strategien und -Praktiken eingebunden ist. Dies schließt die Zustimmung zu internen Auditplänen und deren regelmäßige Überprüfung sowie die Einhaltung von Richtlinien zur Nutzung von IKT-Diensten durch Dritte mit ein.

DORA unterstreicht die Notwendigkeit einer robusten Governance-Struktur innerhalb des Finanzinstituts, die effektive und zeitnahe Kommunikation, Zusammenarbeit und Koordination aller IKT-bezogenen Funktionen sicherstellt. Es ist Aufgabe der Geschäftsleitung, klare Rollen und Verantwortlichkeiten festzulegen und ausreichende Budgets bereitzustellen, um den Anforderungen an die digitale operative Resilienz gerecht zu

werden. Mit Blick auf die bestehende Verwaltungspraxis der BaFin sind die Anforderungen zwar nicht völlig neu, sie erhalten aber zusätzliches Gewicht durch die sich verschärfende Bußgeldpraxis. Dies beeinflusst auch die Rolle der IT-Verantwortlichen, die nun neue Berichtspflichten gegenüber der Geschäftsleitung haben.

DORA fordert, dass die Mitglieder der Geschäftsleitung regelmäßig spezifische Schulungen zu IKT-Risiken erhalten. Diese Weiterbildungen sollen sicherstellen, dass sie stets auf dem aktuellen Stand der Technik und der besten Praktiken in Bezug auf IKT-Risikomanagement sind. Dies spiegelt die Erkenntnis wider, dass ein tiefes Verständnis von IKT-Risiken und deren Management für die Führung eines modernen Finanzunternehmens unerlässlich ist.

Die Umsetzung des DORA stellt für die Geschäftsleitungen von Finanzunternehmen eine Herausforderung dar. Sie sind nun direkt verantwortlich für die Überwachung und Verwaltung von IKT-Risiken, was eine engere Integration von IKT-spezifischem Wissen in die Unternehmensführung erfordert. Die Vorschriften bieten einen klaren Rahmen, um die operative Resilienz im Finanzsektor und letztendlich das Vertrauen in die digitale Wirtschaft zu stärken. Diese grundlegenden Veränderungen erfordern von der Geschäftsleitung der Finanzunternehmen eine Neubewertung der IKT-Risiken und ihrer bisherigen Strategien im Umgang damit.

## Im Fokus des DORA: Verträge über die Erbringung von IKT-Dienstleistungen

Was sind IKT-Dienstleistungen im Sinne des DORA? Die Definition ergibt sich aus Art. 3 Nr. 21 DORA und ist weit gefasst. Nach der Legal-Definition des Art. 3 Abs. 1 Nr. 21 DORA sind IKT-Dienstleistungen digitale Dienste und Datendienste, die über IKT-Systeme einem oder mehreren internen oder externen Nutzern dauerhaft bereitgestellt werden, einschließlich Hardware als Dienstleistung und Hardwaredienstleistungen, wozu auch technische Unterstützung durch den Hardwareanbieter mittels Software- oder Firmware-Aktualisierungen gehört, mit Ausnahme herkömmlicher analoger Telefondienste.

Unter den Anwendungsbereich des DORA fallen nicht nur Cloud-Dienste (SaaS, IaaS und PaaS), sondern auch Datenbereitstellungs- und -analysedienste, Infrastruktur- und Rechenzentrumsdienstleistungen, Softwareentwicklung- und -anpassung sowie Softwarewartung. Erfasst ist somit die ganze Bandbreite von IKT-Verträgen, keineswegs hat der DORA einen Fokus auf digitale Dienste.

Die zentrale Norm für die Vertragsinhalte ist Art. 30 DORA. Zunächst enthält die Bestimmung formelle Vorgaben an einen IKT-Vertrag. Es ist Schriftform gefordert, zumindest braucht es ein herunterladbares Dokument. Der DORA will demzufolge aufräumen mit dem Chaos im Vertragsmanagement, mit Verträgen ohne oder nur mit einer Unterschrift, ohne Datum und mit Anlagen, die zwar referenziert sind, aber nicht existieren. Art. 30 Abs. 2 und 3 DORA enthalten dann Vorgaben an Mindestinhalte. Art. 30 Abs. 2 DORA enthält die Vorgaben für alle IKT-Dienstleistungen, Art. 30 Abs. 3 DORA enthält die zusätzlichen Anforderungen für IKT-Dienstleistungen, die zur Unterstützung einer kritischen und/oder wichtigen Funktion dienen. Die Nuancen spielen eine Rolle: Es geht nicht um kritische und wichtige IKT-Dienstleistungen, sondern um solche, die kritische und wichtige Funktionen des jeweiligen Finanzunternehmens unterstützen. Diese Unterscheidung kann auch dazu führen, dass eine IKT-Dienstleistung bei mehreren Kunden unterschiedlich bewertet wird. Die Funktion, die sie unterstützt, muss nicht die gleiche sein.

## Info

Die Liste der vertraglichen Anforderungen ist das „Who-is-who“ eines guten IKT-Vertrages. Welche Inhalte die Liste für alle IKT-Verträge umfasst, lesen Sie hier:



Die Anforderungen geben viel Spielraum für die Vertragsgestaltung. Finanzunternehmen, aber auch Dienstleister sollten diesen nutzen.



**Autorin: Michaela Witzel, LL.M.**

(Fordham University School of Law), Fachanwältin für IT-Recht  
Witzel Erb Backu & Partner Rechtsanwälte mbB

## Auch in der kommenden Ausgabe möchten wir einige inhaltliche Schwerpunkte setzen:

Das Universum an den Kapitalmärkten ist um eine „neue“ Anlageklasse erweitert worden. Die Welt der „Digital Assets“. Vereinfacht gesagt könnte man diesen Bereich in die Alternatives (alternative Anlageklassen) packen. Insbesondere die Blockchain-Technologie ist zukunftsweisend und eröffnet vielfältige Möglichkeiten. Bitcoin & Co. sind sicherlich nur ein Anwendungsfeld. Welche Risiken gilt es zu beachten? Welche regulatorischen Besonderheiten spielen eine Rolle?

Zweifellos sind die „Digital Assets“ eine Ergänzung zum bestehenden Anlageuniversum. Als Portfolioergänzung, die oftmals unkorreliert zu anderen Assets wie Aktien oder Anleihen ist.

Diesen Themenkomplexen möchten wir in der kommenden Ausgabe von INTELLIGENT INVESTORS näher auf den Grund gehen.

- **KI im Asset Management**
- **Bitcoin & Co. – was bringt die Zukunft?**
- **USA versus Europa – wer hat die Nase vorn?**

Wie in jeder Ausgabe präsentieren wir einen Überblick über außergewöhnliche Fondsstrategien, gehen auf aktuelle Entwicklungen an den Immobilienmärkten ein und ergänzen um ein Update zu steuer- und rechtsrelevanten Neuerungen.



Foto: © lveille - stock.adobe.com

## INTELLIGENT INVESTORS

## IMPRESSUM

### CHEFREDAKTION

Alexander Heftrich  
heftrich@intelligent-investors.de

### ART DIRECTOR

wirkungswerk GmbH & Co. KG  
kontakt@wirkungswerk.com

### ANZEIGENLEITUNG

Uschi Meinert  
kontakt@intelligent-investors.de

### LEKTORAT/LESERSERVICE

Angela Schnell  
kontakt@intelligent-investors.de

### AUTOREN DIESER AUSGABE

Meik Berger  
Laurence Bensafi  
Frank Dornseifer  
Stuart Dunbar  
Ralph Hüsemann  
Karin Kaiser  
Kevin Naumann  
John Taylor  
Greg Tuorto  
Michaela Witzel  
Dr. Christoph Wronka

### VERKAUFSPREIS

Einzelheft 9,50 Euro  
Jahresabonnement: 38,- Euro  
inkl. Versand und MwSt. (Inland).  
INTELLIGENT INVESTORS kann  
nur direkt beim Verlag abonniert  
werden und ist nicht im Handel  
erhältlich.

Namentlich gekennzeichnete Beiträge geben nicht unbedingt die Meinung der Redaktion wieder. Alle Rechte vorbehalten. Kein Teil dieses Magazins darf ohne schriftliche Genehmigung des Verlages in irgendeiner Form – durch Fotokopie, Mikrofilm, die Aufnahme in elektronische Datenbanken oder andere Verfahren – vervielfältigt oder verbreitet werden.

### DRUCK

Silber Druck oHG  
Otto-Hahn-Straße 25  
34253 Lohfelden

### VERLAG

FW-Verlag GmbH  
Söhnleinstraße 17  
65201 Wiesbaden  
Tel.: (06 11) 267 66 - 0  
Fax: (06 11) 267 66 - 25  
www.finanzwelt.de  
info@finanzwelt.de  
ISSN-Nr.: 2701-7990

### GESCHÄFTSFÜHRUNG

Dorothee J. Schöneich  
(V. i. S. d. P.)

# Willkommen im Zeitalter des Mikroplastik.

Viele von uns nehmen über die Nahrung pro Woche Mikroplastik im Äquivalent einer Kreditkarte auf. **Also bis zu 5g in einer Woche!** Das ist nicht gesund – nicht für uns Menschen, nicht für unsere Ökosysteme.

Der große **pazifische Müllstrudel**, in dem sich vor allem Plastikmüll sammelt, hat mittlerweile eine Fläche, die dem 4,5-fachen der Bundesrepublik Deutschland entspricht. Dabei handelt es sich nicht nur um sichtbares Plastik wie Flaschen, Tüten, Planen und Reifen, die man vielleicht irgendwie automatisiert aus dem Meer fischen könnte. Die eigentliche **Belastung ist unsichtbar.**

**Plastik wird nicht in der Umwelt abgebaut – es zerfällt in immer kleinere Teilchen.**

Plastik zerfällt in Mikroplastik, also in Teilchen, die kleiner als 5 Millimeter sind, und schließlich in **Nanoplastik**. Diese Teilchen sind kleiner als 1 Mikrometer – zum Vergleich: ein durchschnittliches menschliches Kopfhhaar ist 0,05 mm dick – also 50 Mikrometer! Diese Teilchen bleiben und wurden sogar schon **in der Muttermilch** nachgewiesen.

**Ein wichtiger Grund, in Kapitalanlage, Investment und Versicherung dem Geld eine bewusste Richtung zu geben.**

Wir suchen und finden Unternehmen, die innovativ sind hinsichtlich der **Vermeidung von Plastik**, z. B. recyclebare oder holzbasierte Verpackungen herstellen und darüber hinaus auch **ökonomisch interessant** sind.

Mehr zu  
Mikroplastik  
erfahren Sie hier!





# SO GEHT ASSET SERVICING!

Die DZ PRIVATBANK und IPConcept begleiten ihre Investmentstrukturen über den gesamten Fondslebenszyklus hinweg – ausgehend von der Verwahrstelle bis hin zu allen Leistungen einer Service-KVG und AIFM.



[sogehassetservicing.com](https://sogehassetservicing.com)

IN ZUSAMMENARBEIT MIT  
 IPConcept

 **DZ PRIVATBANK**