



Schwerpunktthema "ESG und Impact Investing"

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



Bitte merken Sie sich die folgenden Termine vor:

16. Dezember 2025

BAI Webinar "Vorstellung BAI Investor Report und Online-Investorenpanel - Deutsche Stiftungen, kirchliche und karitative Investoren 2025"

27. & 28. Januar 2026, Frankfurt

BAI Private Debt Symposium

27. (Pre-Event), 28. & 29. April 2026, Frankfurt

BAI Alternative Investor Conference (AIC)

Inhalt

- 3 Leitartikel**
Frank Dornseifer, BAI e.V.
- 6 Entschärfung des „One Big Beautiful Bill Acts“ – signifikanter Vertrauensverlust abgewendet**
Dr. Philipp Bunnenberg, BAI e.V.
- 9 Wertebasiertes Investieren bei kirchlichen Investoren**
Interview mit Holger Sahner, Erzbischöfliches Ordinariat der Erzdiözese Freiburg
- 10 Transformation gestalten – Rückblick auf das BAI Real Assets & Wealth Management Symposium 2025**
Cynthia Schroff-Spierung, BAI e.V.
- 12 Mitgliederneuvorstellungen**
- 14 SFDR 2.0 und was sie für Private Markets bedeutet**
Michael Bommer, BAI e.V.
- 22 Von SFDR 2.0 bis Omnibus – Eine Zusammenfassung des BAI Workshops Sustainable Finance & ESG 2025**
Anna de Waele, BAI e.V.
- 25 SOF PAI Validation Framework 2024 for Alternative Investment Portfolios under SFDR and CSRD**
Jegor Tokarevich and Zorrow Lo, Substance Over Form Ltd.
- 31 Avoided Emissions in Private Markets – ein Schlüsselkonzept für Impact Strategien**
Anja Gräf und Stephan Masuhr,
HSBC Asset Management Deutschland
- 35 Für die Energiewende positionieren**
Harald Klug, BlackRock
- 38 From Backlash to Better Underwriting: Why “Real Infrastructure” still wins**
Rhyadd Keaney-Watkins and David Schad,
Arjun Infrastructure Partners
- 41 Impact Private Credit: Perspektiven jenseits des Tellerrands**
Diane Mak, Alexandra Tixier und Heiko Teßendorf,
Allianz Global Investors
- 46 Veranstaltungen**
- 49 Buchvorstellungen**

Sehr geehrte Damen und Herren, liebe Mitglieder,

Herbst der Reformen für die Fondsbranche

rechtzeitig vor dem kalendarischen Winterbeginn bzw. den Weihnachtsferien startet die Bundesregierung, aber auch die EU-Kommission, mit einer Vielzahl von Gesetzespaketen noch einmal richtig durch, und aus dem „Herbst der Reformen“ könnten sich so für die Fondsbranche ggf. sogar noch ein paar Weihnachtsüberraschungen ergeben.

Auf nationaler Ebene sind hier vor allem das Fondsrisikobegrenzungs-gesetz (FRiG) und das Standortfördergesetz zu nennen, bei denen man allerdings konstatieren muss, dass es sich eigentlich um Gesetz-esinitiativen der vorangegangenen Ampelregierung handelt, die jetzt quasi – unter neuem Namen – wieder aufgenommen wurden.

Das FRiG übernimmt – auch wenn es der Name zunächst nicht vermuten lässt – weitestgehend die Inhalte des Fondsmarktstärkungsgesetz, mit dem zum einen diverse Änderungen in der AIFM-sowie OGAW-Richtlinie in nationales Recht umgesetzt, zum anderen aber auch deutsche Fondsvehikel praxistauglicher ausgestaltet werden sollen.

Unter Standortgesichtspunkten ist im Gesetz an erster Stelle der neue – europaweit harmonisierte – Regulierungsrahmen für Kreditfonds zu nennen. Diese spielen mittlerweile auch in Deutschland eine immer wichtigere Rolle: zum einen bei der Finanzierung von mittelständischen Unternehmen und Infrastrukturprojekten, wobei Kreditfonds bislang ihren Sitz durchweg in anderen Jurisdiktionen, insbesondere Luxemburg oder auch Frankreich, haben; zum anderen erfreut sich die Anlageklasse Private Debt bei institutionellen Investoren in Deutschland weiterhin größter Beliebtheit, wie der kürzlich veröffentlichte BAI Investor Survey eindrucksvoll zeigt. Ein wettbewerbsfähiger deutscher Markt für Kreditfonds ist also wichtiger denn je. Mit dem neuen und durchaus anspruchsvollen Regulierungsrahmen sollten nun aber auch die – zum Teil sehr undifferenzierten – Vorbehalte diverser Aufsichtsgremien, die im Rahmen der NBFI-Diskussion (non-bank-financial-intermediation) adressiert wurden, zumindest in Bezug auf – europäische – Kreditfonds ad acta gelegt werden.

Mindestens genauso wichtig wie das neue Aufsichtsrecht ist die mit dem Standortfördergesetz – als Nachfolgegesetz des Zukunftsfinanzierungsgesetzes II der alten Ampelregierung – auf den Weg gebrachte steuerrechtliche Flankierung für Kredit- und Infrastrukturfonds, die z.B. Rechtsklarheit bei der gewerbesteuerlichen Behandlung schafft,



Frank Dornseifer
Managing Director,
BAI e.V.

gleichzeitig aber auch die Anlagemöglichkeiten im Bereich Infrastruktur vergrößert. Auch hier können nun deutsche Fonds zu ihren europäischen Pendanten aufschließen und unterliegen ähnlichen Wettbewerbsbedingungen. Ob es dadurch nun endlich zu mehr Fondsaufgaben in Deutschland kommt, ist allerdings abzuwarten, denn mittlerweile haben viele Manager ihre Plattformen in Luxemburg, Irland, usw. etabliert, so dass sich die Bereitschaft, neue Strukturen in Deutschland aufzusetzen, in Grenzen halten dürfte. Einmal abgewandertes Fondsgeschäft nach Deutschland zurückzuholen ist halt ein schwieriges Unterfangen, vor allem wenn die grundsätzliche Reformbereitschaft in Deutschland auch in anderen Bereichen, wie z.B. bei der Rentenreform, doch sehr zu wünschen übrig lässt und in diesem Zusammenhang auch fehlgeleitete Diskussionen geführt werden, wie z.B. über die Einbeziehung von Kapitaleinkünften in die Sozialversicherungspflicht. Auch im Bereich VC/PE werden weiterhin heiße Eisen, wie etwa der PE-Erlass, nicht angepackt und hier befindet sich die deutsche Branche weiterhin in schwierigem Terrain.

Aber zurück zum FRiG, mit dem nun auch der Baukasten der deutschen Fondsvehikel erweitert und praxistauglicher ausgestaltet wird. Zum einen werden die zulässigen Rechtsformen für offene Immobilien- bzw. Infrastrukturfonds erweitert und zukünftig sind neben Sondervermögen und offenen Investment-KGen auch offene Investmentaktiengesellschaften möglich, zum anderen können nunmehr auch Publikumssondervermögen als geschlossener Fonds aufgelegt werden; und die bisher wenig beachtete Investmentaktiengesellschaft mit fixem Kapital unterliegt – wie schon die mittlerweile in der Praxis verstärkt angenommene Investmentaktiengesellschaft mit veränderlichem Kapital – nicht mehr den unpassenden formalistischen aktienrechtlichen Vorschriften für Kapitalmaßnahmen. Ebenso erfreulich ist, dass die Anlagemöglichkeiten von geschlossenen Publikumsfonds zukünftig auf offene Zielfonds erweitert werden. Hier reagiert der Gesetzgeber auf ein echtes Bedürfnis der Praxis.

Erwähnenswert ist schließlich auch, dass der Regierungsentwurf einen Vorstoß des Referentenentwurfs zurücknimmt, nämlich bei der Schwellenwertberechnung für kleine Kapitalverwaltungsgesellschaften (KVGGen) statt der Buchwerte die Verkehrswerte der Vermögensgegenstände heranzuziehen. Für die Venture-Capital-Branche und ihre Fonds, die sich häufig unterhalb der einschlägigen Schwellenwerte bewegen und auf diese das Regime für kleine KVGGen ausdrücklich zugeschnitten ist, hätte diese Umstellung einen Kollateralschaden bedeutet. Erneut also ein wichtiges Signal an die deutsche Fondsbranche, dass konstruktive Kritik auch ernst genommen wird. Nochmals an dieser Stelle aber der Hinweis, dass die steuerliche Abgrenzungsproblematik Vermögensverwaltung vs. Gewerblichkeit weiterhin nicht entschärft wird, obwohl auch hier das Standortfördergesetz hätte Abhilfe schaffen können.

Und während sich FRiG und Standortfördergesetz aktuell im parlamentarischen Verfahren befinden, zeichnet sich am europäischen Himmel im Rahmen der Savings and Investments Union (SIU) schon die nächste Novellierungsrunde ab, die auch für die gesamte europäische Fondsbranche von großer Relevanz sein dürfte. Es geht um das sog. Market integration package, quasi ein Rundumschlag der EU-Kommission, mit dem in einer Vielzahl von Regelungsbereichen der EU-Binnenmarkt gestärkt und Bürokratie deutlich abgebaut werden soll. Anfang Dezember wurde hierzu ein mehrere Hundert Seiten umfassendes Gesetzgebungspaket vorgestellt, das zum Teil deutliche Veränderungen der europäischen Aufsichtsstruktur beinhaltet, zum anderen grundlegende Änderungen in zentralen Finanzmarktbereichen wie Trading (MiFID, MiFIR), Post-Trading (EMIR, CSDR, CCPR, SFR), DLT Pilot Regime und Asset Management.

Für die Fonds-/Asset Management Branche geht es dabei insbesondere um die Straffung der Zulassungs- und Aufsichtsprozesse, die Vereinfachung der grenzüberschreitenden Pass- und Meldeverfahren, die Erleichterung der Auslagerung innerhalb von Gruppenstrukturen und die Einführung eines EU-Verwahrstellenpasses. Gerade unter Wettbewerbs- und Effizienzgesichtspunkten gilt es hier in größeren Dimensionen und vor allem progressiv zu denken. Bspw. soll daher auch das bürokratische und wenig Mehrwert liefernde Pre-Marketing-Regime in Gänze abgeschafft und das Notifizierungsverfahren für den grenzüberschreitenden Vertrieb von Fonds drastisch vereinfacht werden: die Fondsgenehmigung im Heimatstaat muss gleichzeitig und automatisch – ohne aufwendiges Notifizierungsverfahren mit den verbundenen Kosten – die Vertriebsmöglichkeit in der gesamten EU eröffnen. Im europäischen System der Aufsichtsbehörden ist kein Platz für anachronistische Kleinstaaterei

mit Vertriebshindernissen. Sonst bleibt nur der Weg für eine Zentralisierung der Aufsicht bei der ESMA, die nur die zweitbeste Lösung wäre.

Bereits auf den Weg gebracht hat die EU-Kommission diverse Änderungen und Vereinfachungen in der Sustainable Finance Regulierung, insbesondere den SFDR-Review. Hierzu haben wir Sie bereits umfassend auf den ESG-Workshop im letzten Monat unterrichtet. Zudem finden Sie in diesem Newsletter ein Follow-up zu dem Workshop und einen dezidierten Artikel zum SFDR-Review.

Kurzum: Für die Fondsbranche stehen – einmal wieder – große – regulatorische – Veränderungen an. Diese sind allerdings auch überfällig, denn das vor über einer Dekade ausgerufene Projekt Kapitalmarktunion hat nur wenige und nicht allzu große Früchte getragen. Die Fonds- bzw. Asset Management Branche als Intermediär zwischen institutionellem und privatem Altersvorsorgekapital und einer unermesslichen Vielzahl von börslichen, aber auch nicht-börslichen Finanzierungsprojekten ist heute auch volkswirtschaftlich von großer Bedeutung und hat sich zudem in Krisenzeiten als stabiler Eckpfeiler des Finanzsystems erwiesen. Richtig aufgesetzte Reformen stärken die Branche und damit ihre Finanzierungsaktivitäten, die heute wichtiger denn je sind. Und genau dafür setzt sich der BAI mit Nachdruck ein. Viele unserer Vorschläge und Initiativen wurden in den vorgenannten Gesetzespaketen aufgegriffen und natürlich werden wir deswegen auch diese nun weiter engmaschig begleiten, und natürlich auch immer in enger Abstimmung mit den jeweiligen Fachausschüssen. Nutzen Sie die Gelegenheit, sich dort einzubringen.

zu den Beiträgen in diesem Newsletter

Herzlich danken möchte ich an dieser Stelle nun den vielen Autoren und Sponsoren, die an diesem Newsletter mitgewirkt und wieder sehr lesenswerte Fachbeiträge rund um das Thema ESG und Sustainable Finance beigesteuert haben. Und Ihnen wünsche ich eine informative und unterhaltsame Lektüre.

Und dann, zu guter Letzt, darf ich Ihnen – auch im Namen des BAI-Vorstands und der BAI-Geschäftsstelle – eine schöne verbleibende Weihnachtszeit und einen guten Rutsch in ein hoffentlich friedlicheres und gutes neues Jahr 2026 wünschen! Auch in diesem Jahr verzichten wir wieder auf Weihnachtskarten und -geschenke und unterstützen den "Bunter Kreis Rheinland e.V." mit unserer Spende zugunsten schwer kranker Kinder und ihrer Familien in unserer Region.

Frank Dornseifer



BAI Private Debt Symposium 2026

27.01. - 28.01.2026

Scandic Frankfurt Hafenpark



Hier registrieren

Lead-Sponsoren

BARINGS

DWS

PEMBERTON

Silber-Sponsoren

**CAPITAL
FOUR**

**CHRISTOFFERSON
ROBB & COMPANY**

**Creditreform
Rating**

CRESCENT

Deutsche Credit

**Federated
Hermes
Private Markets**

GT GreenbergTraurig

Muxinich & Co

NEUBERGER BERMAN

**PARTNERS
GROUP**

PIMCO

**PRIME
CAPITAL**

Triton

WILLKIE

Panel-Sponsoren

ALANTRA

BAY POINT

BlackRock

CAPZA

**CLEARLAKE
CREDIT**

CORDET

**FRANKLIN
TEMPLETON**

Goldman Sachs | Asset
Management

NATIXIS
INVESTMENT MANAGERS

NMC
NEW MOUNTAIN CAPITAL

ODDO BHF
ASSET MANAGEMENT

PANTHEON

**Park
Square**

ROBUS

STEPSTONE

TCW

**WELLINGTON
MANAGEMENT®**

Get-together-Sponsor

RSU

**ALTERNATIVE
PARTNERS**

**BRIGHT
CAPITAL**

**FONDS
FRAUEN**
ENTWICKELUNG
VON FEMINALEN

FUNDVIEW

INTELLIGENT INVESTORS

**portfolio
institutionell**

Coffeebreak-Sponsor

Supporter

Medienpartner

Entschärfung des „One Big Beautiful Bill Acts“ – signifikanter Vertrauensverlust abgewendet?

One Big Beautiful Bill

Als „tickende Zeitbombe“ bezeichnete die Financial Times das neue US-Steuergesetz. Der Spiegel schrieb von einer „Rachesteuer“ und einem schwelenden Kapitalkrieg. Der US-Kongress beschloss am 22.05.2025 ein umfassendes Haushalts- und Steuerpaket, den sogenannten „One Big Beautiful Bill Act“ (OBBBA). Unter Investoren sorgte der Abschnitt (Section) 899 „Enforcement of remedies against unfair foreign taxes“ für Aufruhr. Dieser sah Steuererhöhungen für ausländische Investoren aus sogenannten „diskriminierenden Staaten“ vor. Gemeint sind Staaten die „unfaire“ Steuern gegen US-Unternehmen oder Personen erheben – eine Antwort von Trump auf die globale Mindeststeuer gegen US-Unternehmen und die in der EU diskutierten Digitalsteuern für US-Konzerne. Ein erster Schritt hin zu Zöllen auf Zahlungsmittel als Ergänzung zu Zöllen auf Waren. Wer ein Einkommen oder Gewinn aus den USA bezieht und aus einem sogenannten „diskriminierenden Staat“ kommt, sollte gemäß „One Big Beautiful Bill Act“ künftig höhere Steuern bezahlen. Betroffen wären Investoren aus den meisten EU-Mitgliedsstaaten.

BAI-Umfrage unter Asset Managern

Auf viele BAI-Mitgliedsunternehmen, darunter viele nationale und internationale Asset Manager, als auch deutsche institutionelle Investoren hätte das Gesetz erhebliche Auswirkungen. Aufgrund dessen haben wir im BAI Member Survey 2025 frühzeitig mögliche Auswirkungen des OBBBA auf Investitionsentscheidungen in den USA abgefragt. Viele Asset Manager im BAI haben auf unsere Umfrage reagiert (s. Grafik 1 und Grafik 2).

Quasi zeitgleich mit Beginn der BAI-Umfrage legte der US-Senat am 1. Juli 2025 eine eigene Fassung vor, die Änderungen an den Steuerbestimmungen des ursprünglichen Gesetzesentwurfs des Repräsen-



Dr. Philipp Bunnenberg

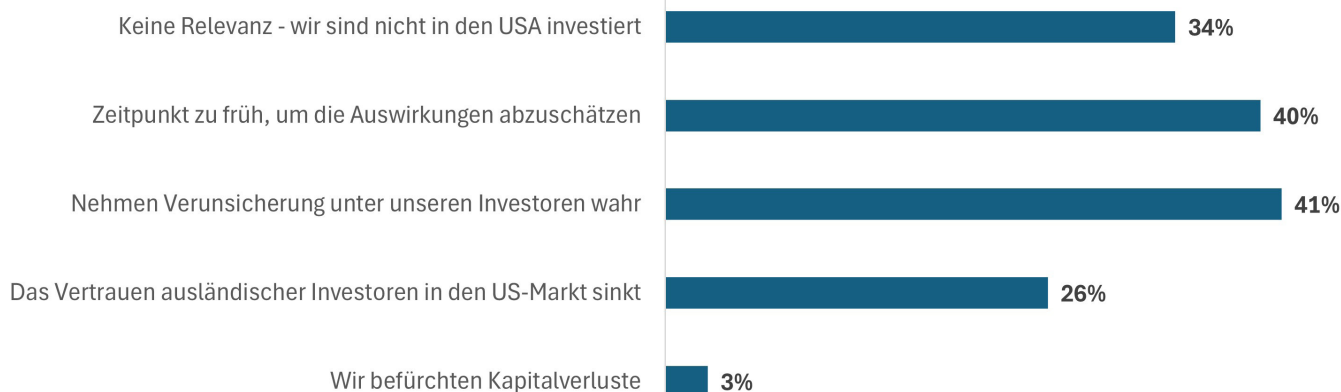
Leiter Alternative Markets, BAI e.V.

tenantenhaus enthielt. Am 3. Juli 2025 verabschiedete das Repräsentantenhaus die Fassung des Senats ohne weitere Änderungen, und Präsident Trump unterzeichnete den Gesetzesentwurf am 4. Juli 2025. Eine überraschende Streichung in der Senatsversion ist der ursprünglich vorgeschlagene Vergeltungssteuermechanismus „Section 899“, der es dem US-Finanzministerium ermöglicht hätte, u.a. Deutschland als „diskriminierende“ Gerichtsbarkeit einzustufen.

„Section 899“ bleibt als mögliches Vergeltungsinstrument bestehen

„Section 899“ wurde u.a. nach einer Vereinbarung der G7 zur Förderung koordinierter internationaler Steuerreformen innerhalb der OECD fallen gelassen. Die Streichung von „Section 899“ ist international als positives Signal gewertet worden, hätten die Regelungen doch erhebliche Auswirkungen auf ausländische Investoren und Unternehmen mit Verbindungen zu den USA haben können. Die BAI-Umfrage unter Asset Managern kam diesbezüglich zu einem zu frühen Zeitpunkt, um die endgültigen Gesetzesänderungen abschätzen zu können.

Section 899: Auswirkungen auf das Investorenvertrauen (n=70, Mehrfachnennungen möglich)



Entschärfung des „One Big Beautiful Bill Acts“ – signifikanter Vertrauensverlust abgewendet?

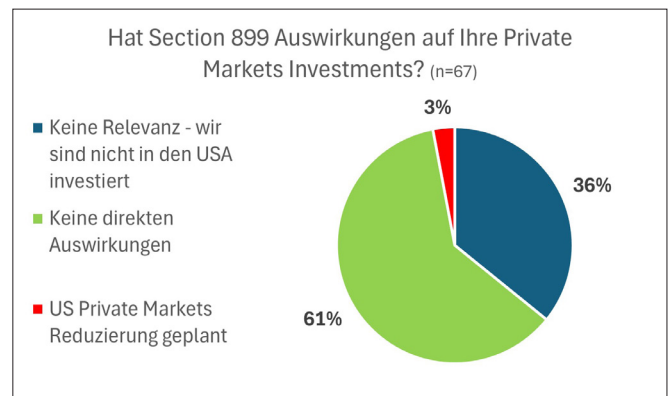
Die G7-Staaten hatten am 28. Juni 2025 vereinbart, US-Unternehmen vollständig von der globalen Mindeststeuer zu befreien. Die G7 einigten sich auf eine Nebenabrede, die die USA von der globalen Mindeststeuer der OECD ausnimmt, was die Aussichten auf ein erfolgreiches OECD-Pillar-Two-System weiter belastet. Die Suche nach einem tragfähigen Kompromiss geht weiter, der zügig gefunden werden sollte. Denn es gibt bereits politische Stimmen in den USA, die erneut die Einführung der „Rachesteuer“ nach „Section 899“ in Aussicht stellen, sollte dieser nicht gefunden werden.

„Section 899“ bleibt nach wie vor als mögliches Vergeltungsinstrument im Hintergrund bestehen. Jüngstes Beispiel sind Reaktionen in den USA auf den kürzlich vorgeschlagenen signifikanten Anstieg der französischen Digitalsteuer „DST“, die in den USA erneut Bedenken hinsichtlich ausländischer Steuern geweckt hat, und aus Sicht der US-Republikaner amerikanische Unternehmen diskriminiert. In einer Erklärung vom 27. Oktober warnte das „Ways and Means Committee“ des Repräsentantenhauses, dass die USA aufgrund der Maßnahmen Frankreichs kaum eine andere Wahl haben, als aggressive Vergeltungsmaßnahmen zu ergreifen. Gemeint ist wieder einmal „Section 899“.

Verunsicherung ja, aber kein nachhaltiger Vertrauensverlust

Trotz zwischenzeitlicher Aufhebung löst „Section 899“ bei ausländischen institutionellen Anlegern Alarm aus. Wenn Sie als CIO oder Mitglied des Anlageausschusses über eine signifikante US-Allokation verfügen – was würden Sie tun? Zumindest eine passive Reinvestition Ihrer Rückflüsse außerhalb der USA vornehmen? Unter Berücksichtigung des schwächelnden USD das Währungsrisiko absichern? Wenn Anleger bereits im Vorfeld viele Gründe hatten, den USD zu verkaufen, hätten sie im Sommer ohne die Revision 899 weitere hinzugewonnen.

Direkte Auswirkungen hat „Section 899“ aufgrund der Streichung des Abschnitts folglich nicht – nur 3% der im BAI-Survey befragten Asset Manager wollen ihre US-Allokation aufgrund des OBBA reduzieren. Dennoch fürchten viele BAI-Mitglieder (26%), dass ihre Investoren nachhaltig das Vertrauen in US-Investments verlieren könnten. Noch mehr nehmen eine Verunsicherung unter den Investoren wahr (41%), wenn auch nur wenige Asset Manager (3%) direkte Auswirkungen in Form von Kapitalverlusten fürchten.



In den Diskussionsrunden des BAI-Investorenbeirats werden diese Sorgen gespiegelt. USD-Währungsrisiken werden wahrgenommen und in den Investment-Ausschüssen diskutiert. Viele Investoren ziehen erste Konsequenzen und konzentrieren ihre Private Markets Investments zunehmend auf Europa, sodass neue US-Zukäufe im Vergleich zu den Vorjahren seltener stattfinden.

Kontakt und Autor:

BAI e.V.
Poppelsdorfer Allee 106
53115 Bonn
www.bvai.de

Dr. Philipp Bunnenberg
Leiter Alternative Markets, BAI e.V.
Telefon: +49 228-96987-52
E-Mail: bunnenberg@bvai.de



27. - 29. April 2026

Kap Europa • Frankfurt

BAI Alternative Investor Conference (AIC)



Prof. Dr. Dr. h. c. Lars P. Feld

Direktor des Walter Eucken Instituts
und Professor für Wirtschaftspolitik
Universität Freiburg



Prof. Dr. Florian Weigert

Professor und Lehrstuhlinhaber
für Finanzrisikomanagement
Universität Neuchâtel



Urs Wietlisbach

Co-Founder Partners Group

27. April 2026 Pre-Event
zu Recht & Regulierung

Get-together am
28. April 2026 im WesthafenPier

Dinner-Sponsor



PART OF
BNP PARIBAS
GROUP

Gold-Sponsoren



BlackRock



cee group

Lunch-Sponsoren



SwanCap



GOLDING

GT GreenbergTraurig

Tages-Sponsoren



SimCorp



Helaba Invest

IFM Investors

Luther.

Badge-Sponsoren

CAPITAL
FOUR



POELLATH+

ram ai

STEPSTONE



UNIGESTION

Universal
Investment

Pre-Event-Sponsoren

Clifford
Chance



Get-Together-Sponsoren

DZ PRIVATBANK

Schroders
capital

Meeting-Lounge-Sponsor



Silber-Sponsoren

AssetMetrix

Deutsche Credit



igneo
Infrastructure
Partners

7orca
ASSET MANAGEMENT AG

CapitalDynamics
TRULY INVESTED.

LB&BW Asset Management
Private Markets

MILL
REEF
CAPITAL

ODDO BHF
ASSET MANAGEMENT

PRIME
CAPITAL

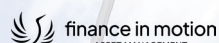
wealthcap
real asset & investment
manager

INTREAL

Barista-Sponsor



Smoothiebar-Sponsor



Mit freundlicher Unterstützung



Die Registrierung öffnet Mitte Januar!

Bei Fragen kontaktieren Sie bitte das Events-Team unter +49 228 969870 oder events@bvai.de

Wertebasiertes Investieren bei kirchlichen Investoren

*Ein Interview mit Holger Sahner, Referent Vermögensverwaltung,
Erzbischöfliches Ordinariat der Erzdiözese Freiburg*

Wie unterscheiden sich kirchliche Investoren heute von anderen institutionellen Anlegern bezüglich ESG?

Holger Sahner: Kirchliche Investoren unterscheiden sich heute diesbezüglich gar nicht mehr so stark von anderen institutionellen Anlegern, da ESG-Kriterien inzwischen allgemein bei allen Investoren etabliert sind. Für Kirchen ist das Thema ethisch-nachhaltiges Investieren jedoch kein Modetrend, sondern seit jeher ein zentraler Auftrag und Teil der „DNA“ und daher stark intrinsisch motiviert.

Wie funktioniert bei einem kirchliche Investor ESG in der Praxis?

Holger Sahner: Unser Ansatz umfasst insbesondere Ausschlusskriterien sowie Best-in-Class-Methoden. Unterschiede zu anderen Investorentypen ergeben sich vor allem aus spezifisch katholischen Vorgaben, etwa dem Ausschluss von Investitionen im Bereich Abtreibung, embryonaler Stammzellenforschung, Pornografie oder gewaltverherrlichenden Videospielen.

Verfolgen Sie auch Impact-Strategien?

Holger Sahner: Während die ESG-Strategie klar etabliert ist, verfolgen wir im Private-Markets-Bereich zusätzlich auch Impact-Ansätze, etwa über SDG-orientierte Investments. Die Unterscheidung zwischen ESG und Impact ist jedoch auch intern nicht immer ganz streng gezogen. Insgesamt ist die Kirche durch ihre lange Erfahrung im nachhaltigen Investieren hier jedoch auch gut aufgestellt, auch wenn neue Entwicklungen fortlaufend von uns geprüft und abgewogen werden müssen.

Die Aussagen aus dem Interview sind dem *BAI Investor Report deutsche Stiftungen, kirchliche und karitative Investoren - Wertebasierte Alternative Investments* entnommen, den Sie hier finden.



Holger Sahner

*Referat Vermögensverwaltung,
Erzbischöfliches Ordinariat*

Kontakt und Autor:

Erzdiözese Freiburg
Erzbischöfliches Ordinariat
Hauptabteilung 8 - Finanzen |
Referat Vermögensverwaltung
Schoferstr. 2
79098 Freiburg

Holger Sahner

Referent Vermögensverwaltung

Telefon: +49 761 2188 279

E-Mail: Holger.Sahner@ordinariat-freiburg.de

Transformation gestalten – Rückblick auf das BAI Real Assets & Wealth Management Symposium 2025

Die aktuellen Krisen stellen den Finanzmarkt weiterhin vor große Herausforderungen. Vor diesem Hintergrund standen beim BAI Real Assets & Wealth Management Symposium 2025 Fragen zu Infrastruktur, Real Assets und neuen Zugängen zu alternativen Investments im Mittelpunkt. Zugleich rückten Evergreen-Strukturen, die Möglichkeiten des ELTIF 2.0 und die damit verbundenen operativen Anforderungen in Vertrieb und Abwicklung in den Fokus der Diskussionen.

Infrastruktur als Wachstumsbasis

Den Auftakt des Symposiums bildete Edgar Walk, Chefsvolkswirt bei Metzler Asset Management. In seiner Keynote-Speech richtete er den Blick auf die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen von Deutschland und die Rolle der Finanzmärkte, Infrastruktur und der globalen Dynamik. Walk machte deutlich, dass der Investitionsbedarf immens sei und nur gemeinsam von Staat und privaten Anlegern getragen werden könne. Er erinnerte daran, dass bislang lediglich rund elf Prozent der Vorschläge aus dem Draghi-Report umgesetzt wurden – **„mehr ist dringend notwendig“**, betonte Walk. Gleichzeitig zeichnete er ein vorsichtig optimistisches Bild der kommenden Jahre. Höhere Staatsausgaben, geldpolitische Lockerungen und Reformen könnten Europa 2026 wieder auf Wachstumskurs bringen: **„Derzeit überwiegt noch der Pessimismus in Deutschland – 2026 verspricht deutlich besser zu werden“**, so Walk.

Evergreen – Chance oder Risiko?

Ein Schwerpunkt des Symposiums lag auf Evergreen-Strukturen. In dem entsprechenden Panel zeigten die Teilnehmenden, dass diese Vehikel Anlegern neue Chancen eröffnen können, sofern sie transparent und verantwortungsvoll umgesetzt werden. Zugleich hielten die Panelisten fest, dass Evergreen-Strukturen nur dann dauerhaft Bestand haben, **wenn Aufklärung, Transparenz und Verantwortungsbewusstsein gewährleistet sind** – andernfalls komme der Bumerang schneller zurück, als man denke.

Weiterhin beleuchteten die Panelistinnen und Panelisten die Chancen und Risiken: Sie hoben hervor, die Chancen wie auch die Risiken aus verschiedenen Perspektiven. Dabei wurde hervorgehoben, dass besonders für Privatanleger **„neue Chancen an den privaten Kapitalmärkten entstehen – aber auch neue Risiken“**. Die Teilnehmenden betonten zudem, dass mehr Freiheiten auch mehr Verantwortung bedeuten und es gerade für neue Anlegergruppen entscheidend ist, Risiken richtig einzuordnen. Außerdem stellten die Panelteilnehmenden infrage, ob illiquide Assets wirklich jederzeit verfügbar sein können, wie es Evergreen-Strukturen suggerieren: **„Wunschdenken oder Realität?“**



Cynthia Schroff-Spierung
Referentin Events &
Öffentlichkeitsarbeit,
BAI e.V.

ELTIF 2.0 – Zugang zu Real Assets für Privatanleger

Ein weiteres Panel widmete sich der praktischen Umsetzung des ELTIF 2.0. Der reformierte Rahmen soll die Brücke zwischen europäischen Privatanlegern und internationalen Private Markets schlagen und eröffnet Retail-Investoren erstmals einen strukturierten Zugang zu Real Assets. Das Potenzial ist groß, doch der operative Anspruch ebenso. Aus der Diskussion ging hervor, dass nicht das Konzept die größte Hürde darstellt, sondern die Umsetzung. Ob ein ELTIF am Markt bestehen kann, hängt maßgeblich von funktionierendem Liquiditätsmanagement, sauberer Abwicklung und einem professionellen Vertrieb ab.

Soziale Infrastruktur als Zukunftsasset

Weiterhin fanden noch Panels zu den Themen „Sondervermögen Infrastruktur und Einbindung von privatem Kapital“ sowie „soziale Infrastruktur“ statt. Bei letzterem wurde verdeutlicht, dass Einrichtungen wie Kitas, Pflegeheime oder Bildungseinrichtungen nicht nur gesellschaftlich essenziell sind, sondern zunehmend auch als investierbare Zukunftsassets verstanden werden. Fondslösungen ermöglichen es, kommunale Bedarfe mit privatem Kapital zu verbinden – und gesellschaftliche Wirkung in ein professionell gemanagtes Anlageuniversum zu übersetzen. Die Panelisten hoben besonders hervor, dass ohne soziale Infrastruktur keine Transformation möglich ist – weder ökologisch noch wirtschaftlich. Bildung, Pflege, Betreuung und Integration bilden die stille, aber unverzichtbare Grundlage für Wachstum und gesellschaftlichen Zusammenhalt.

Klimarisiken als systemische Bedrohung

Zum Abschluss des Symposiums schlug Dr. Heinz-Werner Rapp, Gründer und Leiter des FERI Cognitive Finance Institute, in seiner Keynote einen eindringlichen Ton an. Er legte eindrücklich dar, welche ökonomischen Folgen die Erderwärmung für Finanzmärkte und Wirtschaft haben kann. Die Kosten künftiger Klimaschäden würden explodieren und immer mehr Risiken seien nicht mehr versicherbar. Dieses entstehende „Protection Gap“ könne schnell auf Banken und Kreditmärkte übergreifen und deren Stabilität gefährden.

Transformation gestalten – Rückblick auf das BAI Real Assets & Wealth Management Symposium 2025

Rapp warnte zudem vor dem unterschätzten Risiko kritischer Klima-Kippelemente. Ein Kippen dieser Systeme hätte enorme weltwirtschaftliche Konsequenzen – von Dürren über Ernteausfälle bis hin zum Anstieg des Meeresspiegels. **„Das Gesamtbild dieser Risiken wird noch immer sträflich unterschätzt – auch an den Kapitalmärkten“**, mahnte er.

Das BAI Real Assets & Wealth Management Symposium hat auch in diesem Jahr einen klaren Überblick über die aktuellen Entwicklungen und Herausforderungen im Real-Assets-Sektor gegeben. Die Beiträge zeigten, wie sehr Themen wie Infrastrukturinvestitionen, Klimarisiken, Evergreen-Strukturen, der ELTIF 2.0, das Sondervermögen für Infrastruktur sowie die soziale Infrastruktur die Branche derzeit prägen und welche Anforderungen sich daraus für Marktteilnehmer ergeben.

Wir bedanken uns bei allen Referierenden, Sponsoren und Teilnehmenden und freuen uns auf das Symposium im nächsten Jahr. Den Termin für 2026 geben wir in Kürze bekannt.

Kontakt und Autor:

BAI e.V.
Poppelsdorfer Allee 106
53115 Bonn
www.bvai.de

Cynthia Schroff-Spierung
Referentin Events & Öffentlichkeitsarbeit
Telefon: +49 228 96987-34
E-Mail: schroff-spierung@bvai.de

Impressionen



In diesem Jahr haben wir bereits 27 neue Mitgliedsunternehmen gewinnen können.

Wir freuen uns, nun auch

- Corinthia Global Management Limited
- Fondsbörse Deutschland Beteiligungsmakler AG
- InfraRed Capital Partners Germany GmbH
- re:cap global investors AG
- VIVACIS Consulting GmbH

als Mitglieder begrüßen zu dürfen.

Eine Übersicht über alle 315 BAI-Mitglieder finden Sie [hier](#).



Corinthia Global Management

is a specialist private credit firm focused on senior secured direct lending to private equity-backed businesses in the core middle market.

Established in 2022, Corinthia operates as a single global platform with offices across major financial hubs in North America and Europe.

The firm is majority owned by its team, whose decades-long experience, conservative approach, and long-standing relationships underpin its reputation as a trusted partner.



Fondsbörse Deutschland Beteiligungsmakler AG

ist die führende Zweitmarktplattform für geschlossene Fonds und steht seit über zwanzig Jahren für transparente Preise, verlässliche Abläufe und fairen Handel für Privatanleger. Neben diesem Kernbereich wurden zusätzliche, eng verzahnte Private-Markets-Segmente aufgebaut. Institutionelle Investoren erhalten hier gezielten Marktzugang, strukturierte Transaktionsunterstützung und datenbasierte Orientierung. Die Tochtergesellschaft PMX ergänzt dies durch moderne, softwaregestützte Lösungen vor allem im Primärmarkt und übernimmt die technische Abwicklung sowie Zeichnungsprozesse, inklusive digitaler Selbstzeichnungstrecken für ELTIFs. Damit wird eine integrierte Infrastruktur über die gesamte Wertschöpfungskette und ermöglichen einen verlässlichen Zugang zu Primär- und Zweitmärkten angeboten.



InfraRed Capital Partners

ist ein globaler Assetmanager mit über 25 Jahren Erfahrung und mehr als 13 Mrd. USD verwaltetem Eigenkapital. Das Unternehmen investiert in Infrastruktur mit Wachstumspotenzial in den Bereichen Energy Transition & Renewables, Digital & Communications Infrastructure sowie Social & Transport Infrastructure. Der Fokus liegt auf Mid-Market Investments in Europa und Nordamerika. Mit rund 160 Mitarbeitenden in Büros in London, New York, Miami, Madrid, Frankfurt, Seoul und Sydney sowie über 350 realisierten Investments und mehr als 240 aktiven Assets in 18 Ländern verfügt IRCP über einen langjährigen, erfolgreichen Track Record. Frühphasige Projektentwicklung wird mit langfristigen Asset-Management kombiniert, um stabile Renditen und gesellschaftlichen Mehrwert für eine klimafreundliche, digitale und vernetzte Zukunft zu schaffen.



Re:cap global investors ag

Die re:cap global investors ag ist ein unabhängiger Investmentberater für institutionelle Investoren für Investments in erneuerbare Energien und das Asset-Management für einen langfristig renditestarken Betrieb der Assets.

Seit über fünfzehn Jahren haben wir uns im Markt als Expertenteam in der Branche etabliert und stehen mit einem breiten Netzwerk, tiefem Know-how und zukunftsgerichteten Strategien für unsere Kunden ein.

Mit einem nachhaltigen Wachstum sind wir heute in sieben europäischen Ländern mit Solar, Wind, Batteriespeicher und Ladeinfrastruktur vertreten. Wir investieren für unsere Kunden in allen Projektphasen von der Projektentwicklung bis hin zu im Betrieb befindlichen Anlagen. Auch den Verkauf von Projekten begleiten wir für Investoren, Betreiber und Projektentwickler.



VIVACIS Consulting GmbH

berät als etabliertes Consultingunternehmen seit 15 Jahren Banken, Wertpapierinstitute, KVGen, Leasing-, PE/VC- und Immobilienhäuser. Neben tiefgreifendem Beratungs-Know-how in Strategie, Geschäftsmodell, Prozessen und I(K)T, ist VIVACIS spezialisiert auf die Umsetzung von Regulatorik.

Im Fokus aktueller Projekte stehen das Setup bei Neugründung als KVG, Wertpapierinstitut oder Niederlassung ausländischer AIFMs. Hinzu kommt die Unterstützung „Registrierter KVGen“ zur Vollkonzernlizenz oder Asset Manager beim Aufsatz von sog. Partnerfonds mit einer Service-KVG. Regulatorisch steht die Umsetzung von DORA, KI-Verordnung oder Änderungen im Geldwäscheregime im Mittelpunkt. Zudem übernimmt VIVACIS seit vielen Jahren operative Funktionen auf Kundenseite. Hierzu zählen die Rolle als Beauftragter für Compliance, Geldwäsche, Datenschutz, Risikomanagement, Informationssicherheit und DORA oder der Internen Revision. Hier zählt die VIVACIS zu den Marktführern in der Branche.

SFDR 2.0 und was sie für Private Markets bedeutet

I. Einleitung

Gemessen daran, dass die Offenlegungsverordnung (Sustainable Finance Disclosure Regulation – SFDR) ein Herzstück der gesamten EU-Sustainable-Finance-Regulierung darstellt und die Implementierung die gesamte Finanz- und Fondsbranche vor enorme Herausforderungen gestellt und einen ebenso enormen Aufwand bedeutet hatte, war der ersten Fassung der SFDR ein bemerkenswert kurzes Leben vergönnt, ehe bereits die Arbeiten an ihrer Generalüberholung begonnen haben.

Die SFDR beruht auf dem Aktionsplan „Finanzierung nachhaltigen Wachstums“ der EU-Kommission aus dem Jahr 2018. Gesetzgeberisches Ziel der SFDR war bzw. ist es noch, Kapitalflüsse in nachhaltige Anlagen bzw. Wirtschaftstätigkeiten zu lenken. Die Verordnung soll(te) dafür vor allem Transparenz für Investorinnen und Investoren in Sachen Nachhaltigkeit herstellen. Einige Eckdaten aus dem Curriculum der SFDR (in kursiv Level II betreffend):

- 27.11.2019: Datum des Rechtsakts
- 09.12.2019: Veröffentlichungsdatum
- 29.12.2019: Inkrafttreten
- 10.03.2021: Anwendungsdatum
- 23.04.2020: *Entwurf der ESAs für sechs RTS (Level II) mit Konsultation bis 01.09.2020*
- 25.07.2022: *Veröffentlichung der RTS als Delegierte Verordnung zur SFDR*
- 01.01.2023: *Geltungsdatum der Delegierten Verordnung/RTS zur SFDR*
- 12.04.2023: *Konsultation der ESAs zu den RTS (I)*
- 30.06.2023: Frist für die Veröffentlichung des ersten PAI-Statements
- 04.07.2023: *Ende der Konsultationsfrist zu den RTS*
- 14.09.2023: EU-Kommission konsultiert zum „Erfolg“ der SFDR
- 04.12.2023: *Final Report der ESAs zu Änderungen der RTS; dem vorausgegangen war eine Konsultation, welche sogar eine Ausweitung der PAI um weitere soziale Indikatoren und zahlreiche Anpassungen von PAIs vorsah, siehe oben*
- 17.12.2024: Vorschlag der Plattform on Sustainable Finance
- 20.11.2025: Veröffentlichung des Entwurfes einer SFDR 2.0 durch die EU-Kommission



Michael Bommer

*Senior Referent Recht & Policy /
Head of Sustainable Finance & ESG
BAI e.V.*

Die dichte Abfolge und die zeitlich schlecht aufeinander abgestimmten Regelungen von Level I und Level II zeigen bereits an sich die Geburtswehen; der Beginn eines Review-Prozesses kurz nach Inkrafttreten des gesamten Regelwerks verdeutlicht zum einen, dass die gesetzgeberischen Ziele nur in Teilen erreicht wurden, zeugt zum anderen aber auch von hoher Lernbereitschaft des Gesetzgebers. Der nun vorliegende Entwurf einer SFDR 2.0 zeugt ebenfalls davon, dass Gesetzgeber und Regulatoren dem Markt „zugehört“ und viele Bedenken der Branche aufgenommen haben.

Der vorliegende Beitrag gibt einen Überblick über die geplanten Änderungen¹ und beleuchtet insbesondere die Auswirkungen auf Alternative Investments.

II. Die „Offenlegungsverordnung“ behält ihren Namen, mutiert aber zu einem Produktkategorisierungssystem

Die verschiedenen Stufen an Offenlegungen unter der SFDR 1.0 nach den Artt. 6, 8 oder 9 werden abgelöst und ersetzt durch ein neues Produktkategorisierungssystem. Das ist die regulatorische Konzession dafür, dass der Markt aus den Offenlegungsvorschriften faktisch längst eine Art Kategoriensystem („grün“, „hellgrün“, „dunkelgrün“ als De-facto-Kategorien) gemacht hatte, was offenbar aber einem Bedürfnis von Industrie und Investoren entsprach.

Die drei eigentlichen und „Kern“-Produktkategorien sind nun in den Artikeln 7, 8 und 9 SFDR enthalten. Die (weitere) Kategorie „Combination“ (Artikel 9a) ist effektiv für Dachfonds, Versicherungsprodukte oder ähnliche Produkte konzipiert, die in zwei oder mehr Finanzprodukte investieren, die selbst für eine der Kernkategorien qualifiziert sind, und erfordert eine Erläuterung der Zusammensetzung des kombinierten Produkts im Verhältnis zu den zugrundeliegenden Komponentenkategorien. Die Kategorie „Impact“ fungiert praktisch als Unterkategorie der Kernkategorien „Transition“ (Artikel 7) oder „Sustainable“ (Artikel 9).

¹ Zahlreiche BAI-Mitglieder haben dazu gute Briefings veröffentlicht: [Herbert Smith Freehills](#) Kramer; [Simmons&Simmons](#); [YPOG](#) und viele weitere mehr.

SFDR 2.0 und was sie für Private Markets bedeutet

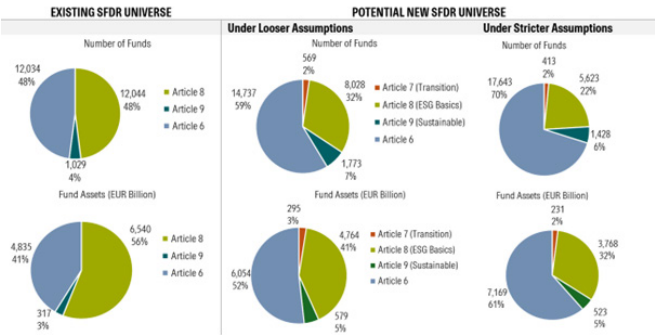
Eine graphische Übersicht sieht wie folgt aus:

Kategorie	Artikel	Beschreibung
Drei Kernkategorien nachhaltiger Produkte		
Transition	Artikel 7	Finanzprodukt, das in die Umstellung von Unternehmen, wirtschaftlichen Aktivitäten oder anderen Vermögenswerten auf Nachhaltigkeit investiert oder zu einer solchen Umstellung beiträgt
ESG basics	Artikel 8	Finanzprodukt, das Nachhaltigkeitsfaktoren über die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsrisiken hinaus in seine Anlagestrategie integriert
Sustainable	Artikel 9	Finanzprodukt, das in nachhaltige Vorhaben, nachhaltige wirtschaftliche Aktivitäten oder andere nachhaltige Vermögenswerte investiert oder zur Nachhaltigkeit beiträgt
Ein „Kombi-Produkt“ kategorienübergreifender Natur		
Combination	Artikel 9a	Finanzprodukt, das in nachhaltige Vorhaben, nachhaltige wirtschaftliche Aktivitäten oder andere nachhaltige Vermögenswerte investiert oder zur Nachhaltigkeit beiträgt
Impact „Sub-Kategorien“ bzw. Impact „Add-on“		
Impact	Artikel 7(4) und 9(4), in Verbindung mit Artikel 2(26)	Finanzprodukt, das unter Artikel 7 oder Artikel 9 fällt und das Ziel verfolgt, eine vorab festgelegte, positive und messbare soziale oder ökologische Wirkung zu erzielen
Übrige Produkte/„Kategorien“		
Nicht kategorisiert	Artikel 6 SFDR 1.0 und neuer 6a	Finanzprodukt, das nicht als nachhaltigkeitsbezogen eingestuft ist

Die überarbeiteten Vorschriften würden neue Mindestanlageschwellen für jede der neuen Kernproduktkategorien einführen. Darüber hinaus legen sie fest, welche Anlagen zur Erfüllung der Mindestschwellen herangezogen werden können, welche Anlagen nicht auf die Mindestanlageschwellen angerechnet werden und welche Anlagen ausgeschlossen sind, in die das Produkt also nicht investieren darf.

Diese Kategorien basieren weitgehend auf den Empfehlungen der Plattform für nachhaltige Finanzen vom Dezember 2024. Die SFDR 2.0 verwendet, dies sei nur am Rande angemerkt, andere Kategorien als die *Sustainable Disclosure Regulation (SDR)* der britischen Finanzaufsichtsbehörde FCA.

Morningstar Sustainalytics hat versucht, die Auswirkungen der Umstellung der SFDR 1.0 mit reinen Offenlegungen auf die SFDR 2.0 mit Produktkategorien abzuschätzen:



Source: Morningstar Sustainalytics. Data as of November 2025, excluding money market funds, feeder funds, and funds of funds.

1. Mindestschwellen, Ausschlüsse und Taxonomie-Bezug

Zentrales Element jeder Kategorie ist eine Mindestquote von 70% der Vermögenswerte, die den jeweiligen Nachhaltigkeits- bzw. Übergangsanforderungen entsprechen. Für Transition- und Sustainable-Produkte besteht alternativ die Möglichkeit, sich über eine EU-Klimabenchmark ((*Climate Transition Benchmark – CTB*) bzw. (*Paris-Aligned Benchmark – PAB*)) oder über einen Mindestanteil von 15% taxonomiekonformer Wirtschaftsaktivitäten zu qualifizieren.

Gleichzeitig verweisen die Vorschläge auf eine Reihe von Ausschlüssen, die sich weitgehend an den Pariser Benchmark-Regeln (PAB/CTB) orientieren. Hierzu zählen u. a.:

- Unternehmen mit Aktivitäten in kontroversen Waffen
- Unternehmen mit Tabakproduktion bzw. -anbau
- Unternehmen, bei denen UNGC-Prinzipien oder OECD-Leitlinien verletzt werden
- Unternehmen mit mindestens 1% Umsatz aus Braunkohle- bzw. Steinkohleaktivitäten
- Für bestimmte Kategorien zusätzliche Schwellen für Öl, Gas und emissionsintensive Stromerzeugung sowie Verbote neuer fossiler Projekte ohne geordneten Ausstiegsplan.

Infrastruktur-, Private-Equity- und Private-Debt-Strategien, die bislang z. B. Übergangsprojekte im fossilen Bereich finanziert haben, müssen sich deshalb künftig mit sehr engen Grenzen auseinandersetzen – insbesondere, wenn neue Kapazitäten in Öl und Gas betroffen sind.

SFDR 2.0 und was sie für Private Markets bedeutet

2. Kategorien im Detail – Relevanz für alternative Investments

Die nachfolgende Tabelle fasst die drei Kernproduktkategorien mit zulässigen und ausgeschlossenen Investments aus Sicht alternativer Investments zusammen und illustriert typische Anwendungsfälle in Infrastruktur, Private Equity und Private Debt.

Kategorie	Kernausrichtung	Mindestquote / Kriterien	Typische Ausschlüsse	Typische Use-Cases in alternativen Anlageklassen
Transition (Art. 7)	Finanzierung des Übergangs bestehender Unternehmen/Aktiva hin zu Nachhaltigkeit	Mindestens 70% der Investments mit klaren, messbaren Übergangszielen (Umwelt/Soziales) oder $\geq 15\%$ taxonomiekonform; Nutzung geeigneter Indikatoren; PAI-Identifikation und -Mitigation auf Produkt-ebene	PAB-ähnliche Ausschlüsse (kontroverse Waffen, Tabak, UNGC/OECD-Verstöße, $\geq 1\%$ Braunkohle-Umsatz) plus Verbot neuer fossiler Projekte ohne Ausstiegsplan	Brown-to-Green-Infrastruktur (z. B. Netze, Speicher, Repowering), Turnaround-PE mit glaubwürdigen Transformationsplänen, Private-Debt-Finanzierungen mit verbindlichen Dekarbonisierungspfaden
ESG Basics (Art. 8)	Breite ESG-Integration über reine Risikoanalyse hinaus	Mindestens 70% der Investments mit nachweislicher ESG-Integration (z. B. über ESG-Ratings, Best-in-Class, KPIs); keine spezifischen Transformations- oder Impactziele erforderlich	PAB-Ausschlüsse a–d (insbesondere kontroverse Waffen, Tabak, UNGC/OECD-Verstöße, $\geq 1\%$ Braunkohle-Umsatz)	Diversifizierte PE-Buy-out-Strategien mit ESG-Screening, Private-Debt-Portfolios mit ESG-Scoring in Kreditprozessen, Infrastruktur-Core-Fonds mit ESG-Bewertung
Sustainable (Art. 9)	Fokus auf bereits nachhaltige oder hochperformante Assets/Unternehmen	Mindestens 70% der Investments mit klar messbaren Nachhaltigkeitszielen oder $\geq 15\%$ taxonomiekonform; PAI-Identifikation und -Mitigation; teils Ausschluss öffentlicher Emittenten für Quote	Vollständige PAB-Ausschlüsse inkl. Öl-, Gas- und emissionsintensiver Stromkategorien sowie strenges Verbot neuer fossiler Projekte	Renewable-Infrastruktur-Fonds, reine Impact-PE-Strategien (z. B. Sozial-, Klima-Solutions), Green-Loan- oder Green-Bond-basierte Private-Debt-Fonds

Fonds, die mehrere Kategorien kombinieren (z. B. *Fund-of-Funds*-Strukturen oder Versicherungsprodukte), können als „Combination“-Produkte klassifiziert werden, sofern 70% der Investments in Art.-7/8/9-Produkte oder deren zulässige Underlyings fließen. Für Private-Markets-Dachfonds und Secondaries-Strategien kann dies aufgrund heterogener Zielinvestments und Ausschlussregeln allerdings anspruchsvoll werden.

3. Impact als Unterkategorie: Chance insbesondere für Infrastruktur und Private Equity

Eine der wesentlichen Neuerungen ist die explizite Verankerung von Impact-Produkten als Subkategorie von Transition- und Sustainable-Produkten in der SFDR 2.0 und damit erstmals in einem europäischen Level-I-Rechtsakt. Impact-Fonds müssen:

- ein vorab definiertes, positives und messbares Umwelt- oder Sozialziel verfolgen,
- eine konsistente Impact-Theorie (*Theory of Change*) vorlegen und
- robuste Mess-, Management- und Reportingprozesse (*Impact Management and Measurement – IMM*) für die Wirkung etablieren.

Die beiden „Impact-Subkategorien“ sind insofern ein Add-on, als sie neben der Kategorisierung in Transition oder Sustainable zusätzliche vorvertragliche und periodische Offenlegungspflichten zu erfüllen haben, die auf Level II noch weiter ausdetailliert werden sollen.

Nur Produkte, die diese Anforderungen erfüllen und zugleich als Art. 7 oder 9 qualifizieren, dürfen den Begriff „Impact“ im Namen tragen. Für alternative Investments eröffnet dies besonders in Infrastruktur (z. B. Net Zero-Infrastruktur, soziale Daseinsvorsorge) und Private Equity (z. B. Healthcare- und Education-Impact-Strategien) attraktive Positionierungsmöglichkeiten gegenüber institutionellen Investoren, die Impact-Quoten in ihren Strategien verankert haben.

Private-Debt-Strategien, etwa im Bereich „Social Housing“ oder „Green Project Finance“, können Impact-Merkmale nutzen, indem sie Loan-Covenants und KPIs eng mit Zielgrößen wie CO₂-Reduktionen, Energieeffizienz oder sozialen Outcomes verknüpfen.

SFDR 2.0 und was sie für Private Markets bedeutet

Hinweis: Der BAI und der Bundesverband Impact Investing (BVII) hatten zu Jahresbeginn eine Taskforce gegründet mit dem Ziel, Impact Investing zu regulatorischer Anerkennung zu verhelfen. Zum Schluss unterstützte diese europaweite Taskforce aus zahlreichen Verbänden, Unternehmen und Persönlichkeiten das Policy Paper *„Why impact investing should be recognised in the EU Sustainable Finance framework and how this could look like – Enabling the impact investing market in the EU and supporting market growth, innovation, and competition“*, das im Juli 2025 der Öffentlichkeit vorgestellt wurde und davor der EU-Kommission präsentiert worden war. Die im Entwurf der SFDR 2.0 enthaltene, prinzipienbasierte Regelung von Impact Investing als Subkategorie von Transition und Sustainable stellt sogar eine über eine bloße Anerkennung in Form etwa einer Recommendation hinausgehende „Recognition“ im EU Sustainable Finance Framework bzw. in der SFDR 2.0 dar.

III. Vereinfachte, aber verbindliche Offenlegung/PAIs

Obwohl SFDR 2.0 Produktkategorien einführt, die über ziemlich geschärfte Konturen verfügen, verfolgt die Kommission zugleich das Ziel, Offenlegungen und das Nachhaltigkeitsreporting schlanker und besser vergleichbar zu machen. Wichtige Elemente sind:

- Beibehaltung der dreistufigen Offenlegung (vorvertraglich, Website, periodisch), allerdings mit deutlich reduzierten Umfängen (z. B. vorvertragliche Nachhaltigkeitsangaben auf maximal zwei Seiten).
- Standardisierte Präsentationsanforderungen für nachhaltigkeitsbezogene Informationen, die im Zuge von Delegierten Rechtsakten weiter konkretisiert werden sollen.
- Wegfall der detaillierten Entity-Level-PAI-Erklärungen (PAI-State-ment); stattdessen Fokus auf produktbezogene PAI-Angaben für Transition- und Sustainable-Produkte.

Der SFDR 2.0-Entwurf behält grundsätzlich das Offenlegungssystem gemäß SFDR 1.0 bei. Assetmanager sollten für Fonds, die unter die neuen Artt. 7, 8 und 9 fallen, vorvertragliche, auf der Website veröffentlichte und regelmäßige Offenlegungen auf Produktebene vorbereiten.

Für Finanzprodukte mit „Impact“ sind zusätzliche Offenlegungen vorgesehen, siehe vorstehend unter II.3. Dazu gehören die Offenlegung der beabsichtigten Auswirkungen „in Bezug auf bestimmte ökologische oder soziale Ziele, gestützt auf eine vorab festgelegte Wirkungstheorie“ sowie Bestimmungen zur Messung, Steuerung und Berichterstattung der gewünschten Auswirkungen.

Fonds nach dem derzeitigen Artikel 6 (d. h. solche, die nicht als nachhaltigkeitsbezogene Produkte kategorisiert sind) wären weiterhin verpflichtet, Offenlegungen darüber zu erstellen, wie Nachhaltigkeitsrisiken berücksichtigt werden. Mit anderen Worten: Für solche Fonds bleibt es im Entwurf zur SFDR 2.0 im allgemeinen wie unter SFDR 1.0.

Gemäß dem neuen Artikel 6a SFDR 2.0 erlaubt der Vorschlag jedoch, dass nicht kategorisierte Finanzprodukte freiwillig vorvertragliche Angaben darüber machen, ob und wie solche Produkte nachhaltigkeitsbezogene Faktoren in vorvertraglichen Angaben, wie z. B. dem Private Placement Memorandum des Fonds, berücksichtigen.

Es gelten jedoch bestimmte Anforderungen:

- Spezifische Darstellungsanforderungen: Informationen darüber, wie das Produkt Nachhaltigkeitsfaktoren berücksichtigt, sollten kein „zentrales Element“ der vorvertraglichen Angaben sein. Der Gesetzestext erläutert, dass dies bedeutet, dass die Informationen in Bezug auf Umfang und Positionierung im Dokument gegenüber der Darstellung der Produkteigenschaften zweitrangig sein sollten. Darüber hinaus sollten sie „neutral“ dargestellt werden und weniger als 10% des Umfangs der Darstellung der Anlagestrategie einnehmen.
- Keine Aufnahme in das KID: Diese Informationen sollten nicht in das für die Zwecke der PRIIPs-Verordnung erstellte Basisinformationsblatt (KID) aufgenommen werden.
- Regelmäßige Berichterstattung: Assetmanager sollen ebenfalls jährlichen Berichtspflichten unterliegen. Sie müssten in ihrem jährlichen periodischen Bericht beschreiben, wie Nachhaltigkeitsfaktoren berücksichtigt werden.

IV. Wichtige Änderungen zur Vereinfachung/ Reduzierung der Offenlegungspflichten

Obwohl der Vorschlag im Allgemeinen den Offenlegungsrahmen der SFDR 1.0 beibehält, enthält er eine Reihe wichtiger Änderungen, um die Berichtspflichten für Assetmanager zu verringern:

- Reduzierung des Berichtsinhalts: In Bezug auf die Offenlegung für neue Produkte gemäß Artt. 7, 8 oder 9 sieht der Vorschlag vor, dass die Kommission befugt ist, einen delegierten Rechtsakt über die Darstellung dieser Offenlegungen zu erlassen, die „zwei Seiten nicht überschreiten dürfen“. Dies dürfte den Umfang der Informationen, die Assetmanager im Vergleich zu den aktuellen Offenlegungsvorlagen auf Produktebene gemäß SFDR 1.0 (die bis zu fünf Seiten umfassen) erstellen müssen, erheblich einschränken.
- Streichung des Konzepts der „nachhaltigen Investition“ bzw. des „sustainable investments“: Das Konzept wird gestrichen, um Unstimmigkeiten in der Praxis (definiert in Artikel 2 Abs. 17 der SFDR 1.0) zu beseitigen. Der Vorschlag stellt fest, dass diese zugrundeliegenden Konzepte stattdessen in die Kriterien für die nachhaltigkeitsbezogenen Produktkategorien eingebettet sind.
- Streichung des Grundsatzes „keine erhebliche Schädigung“ / „gute Unternehmensführung“ (do not *significant harm*/DNSH bzw. „good governance“): Als logische Folge des Vorstehenden werden diese Konzepte gestrichen und effektiv durch die Kriterien und die Liste der Ausschlüsse ersetzt (z. B. der Ausschluss von Unternehmen, die gegen die UNGC-Grundsätze oder die OECD-Leitsätze für multinationale Unternehmen verstoßen).

Für Assetmanager alternativer Anlagen bedeutet dies: Weniger Breite, aber mehr Tiefe – statt sehr umfangreicher SFDR-Templates mit Interpretationsspielraum verlangt SFDR 2.0 schlanke, aber klare Aussagen zur Kategorie, Mindestquote, Ausschlüssen und behandelten PAIs. Gerade im illiquiden Bereich dürften Datenerhebung und -konsistenz angesichts der 70%-Schwelle und PAI-Pflichten initial erheblichen Aufwand verursachen.

Bekanntlich bedeuteten die *Principal Adverse Impact (PAIs)* KPIs bzw. deren Erhebung und Berechnung den Private Markets und den Alternative Investments insgesamt erhebliche Schwierigkeiten. Wenngleich das Konzept der PAIs für die SFDR insgesamt elementar war und ist, wurde die Regulierung allzu offensichtlich mit der Brille liquider Anlageklassen geschaffen. Illiquide Anlageklassen wie Real Estate, vor allem aber Infrastruktur, Private Equity und Private Debt bekundeten enorme Schwierigkeiten hinsichtlich Datenverfügbarkeit, Datenerhebung und notgedrungen damit auch hinsichtlich

Datenqualität. Bemerkenswerterweise kommt ein Terminus wie „Infrastruktur“ in der SFDR 1.0 überhaupt nicht vor, was das Problem schon verdeutlicht. Auch typische Investmentstrukturen, wie das Halten von Assets via *Special Purpose Vehicles (SPVs)* konnten im Reporting nur schwer abgebildet werden bzw. mussten für Infrastruktur unpassende PAIs aus dem Katalog der *investee companies* erhoben und berechnet werden.

Die neuen Kategorien werden für Private Markets auch kein Selbstläufer; dennoch ist zu erwarten, dass mit deutlich höherer Flexibilität hinsichtlich der Managerverantwortung, dem Wegfallen des aktuellen starren PAI-Reporting und dem Ersatz durch ein Set von von der EU-Kommission vorgeschlagenen PAIs, deren Gebrauch zudem freiwillig ist, Regulierung und Private Markets künftig besser und pragmatischer zueinander passen.

Vor dem Hintergrund der starren Templates unter Level II SFDR 1.0, welche die ESAs entwickelt hatten, ist die Tatsache, dass die EU-Kommission Level II unter der SFDR 2.0 künftig selbst erlassen will, eine ebenfalls bemerkenswerte Wendung.

Hinweis: Der BAI hatte in seinen Stellungnahmen zum SFDR-Review wie der Großteil der Fondsbranche die Streichung des PAI-Statements auf Unternehmensebene gefordert. Zu konzedieren ist allerdings auch, dass es Marktteilnehmer gibt, bspw. Dachfondsmanager, die für sich durchaus Nutzen aus den PAI-Statements zu ziehen wussten und sich künftig anderweitig mit Informationen zu Nachhaltigkeit behelfen müssen. Festzustellen ist auch, dass die Abschaffung der PAI-Statements zu einem recht frühen Zeitpunkt in den Entwurf Eingang fand, als Mitte 2025 gerade einmal die dritten PAI-Statements (Stichtag ist jeweils der 30. Juni eines Jahres für die Referenzperiode „Vorjahr“) erarbeitet und veröffentlicht wurden, bei sich stetig verbessernder Datenqualität von 2023 über 2024 bis 2025 (mit den Referenzperioden 2022, 2023, 2024).

V. Entity-Level-Entlastung und neue Datenanforderungen

Der Entwurf der SFDR 2.0 sieht eine deutliche Entlastung auf Unternehmensebene vor: Die Pflicht zur Veröffentlichung von PAI-Erklärungen auf Entity-Level sowie der Vergütungs-Offenlegungen zur Integration von Nachhaltigkeitsrisiken entfällt. Unternehmen müssen in ihren Vergütungspolitiken keine Informationen mehr darüber vorhalten, wie Nachhaltigkeit in ihre Vergütungspolitiken einbezogen wird, und diese Informationen auch nicht mehr auf ihren Websites offenlegen. Gleichzeitig werden Portfolioverwaltung und Anlageberatung aus dem Anwendungsbereich der SFDR herausgenommen, da diese keine Produkte „herstellen“.

Dem stehen strengere Anforderungen an Datenqualität und Methodik auf Produktebene gegenüber. So müssen:

- Vereinbarungen mit externen Datenanbietern dokumentiert und nachvollziehbar sein (Ausnahme: frei verfügbare Open-Source-Daten).
- Eigene Schätzmethode formell beschrieben werden, insbesondere wenn ESG- oder PAI-Werte aus ausgedünnter Datenbasis abgeleitet werden.
- Kunden auf Anfrage nähere Informationen zu den verwendeten Datenquellen und Berechnungsmethoden erhalten.

Für alternative Assetmanager, deren Portfolios häufig aus nicht berichtspflichtigen Privatunternehmen oder SPVs bestehen, verschärft dies die Notwendigkeit, konsistente interne ESG-Frameworks zu implementieren und vertragliche Datenerhebungs-Pflichten (z. B. in Kreditverträgen oder Beteiligungsverträgen) zu verankern.

VI. Marketing- und Namensregeln: „ESG“ nur mit Kategorie

Ein weiterer Schwerpunkt von SFDR 2.0 sind Regeln für Nachhaltigkeitsclaims in Produktnamen und Marketing. Nur Produkte, die als Transition, ESG Basics oder Sustainable klassifiziert sind, dürfen künftig Nachhaltigkeits- oder Impact-Begriffe in Namen und Werbung nutzen. Ausnahmen gelten nur für bestimmte „Combination“-Produkte, die nachweislich in kategorisierte Produkte investieren.

Nicht kategorisierte Fonds (Art. 6a) dürfen zwar in den vorvertraglichen Dokumenten beschreiben, ob und wie sie Nachhaltigkeitsfaktoren berücksichtigen, dies unterliegt jedoch strengen Grenzen:

- Nachhaltigkeit darf nicht „zentraler Bestandteil“ der Produktdarstellung sein (max. ca. 10% des Platzes, sekundär zur Investmentstrategie).

- Es sind keine Nachhaltigkeitsclaims in Namen oder Marketingmaterialien zulässig.
- Solche Angaben sind in PRIIPs-KIDs/KIIDs unzulässig.

Für alternative Fonds, die sich auf professionelle Investoren fokussieren, fällt zudem ein im geleakten Entwurf vorgesehener Opt-out weg: AIFs, die ausschließlich an professionelle Anleger vermarktet werden, können sich nicht mehr pauschal der SFDR-Logik entziehen. Dies erhöht den Druck, Produkte entweder bewusst innerhalb der Kategorien auszurichten oder auf ESG-bezogene Marketingbotschaften weitgehend zu verzichten – ein Dilemma für viele PE- und PD-Manager, die mit Investoren intensiv über maßgeschneiderte ESG-Maßnahmen verhandeln.

Bekanntlich war die EU-Kommission mit dem Verfahren, das zu den ESMA-Leitlinien zu nachhaltigkeitsbezogenen Fondsamen geführt hatte, wie wohl auch mit dem Inhalt nicht nur zufrieden. Zu konstatieren ist nun allerdings eine Art „reverse takeover“ der SFDR 2.0 durch ebendiese ESMA-Fondsamenleitlinien, als dass zahlreiche Vorschriften dazu sich nun in der Verordnung wiederfinden. Dies wirft die Frage nach der Zukunft der ESMA-Leitlinien nach einem Inkrafttreten der SFDR 2.0 auf.

VII. Übergangs- und Bestandsschutzregelungen

Die Vorschläge enthalten begrenzte Übergangsregelungen und eine enge Grandfathering-Option.

- Geschlossene AIFs, die vor Anwendung von SFDR 2.0 aufgelegt und vollständig platziert wurden, können von der Anwendung der neuen Regeln ausgenommen werden. In der Praxis betrifft dies vor allem bestehende PE- und Infrastruktur-Fonds älterer Vintage-Jahre.
- Für andere Produkte gibt es für bestimmte Segmente eine 12-monatige Übergangsperiode, in der die neuen Kategorien und Offenlegungspflichten implementiert werden müssen; UCITS und AIFs sind hiervon allerdings weitgehend ausgenommen, da sie bereits durch ESMA-Leitlinien zu ESG-Fondsamen adressiert werden.

Da die neuen Regeln erst 18 Monate nach Veröffentlichung im Amtsblatt greifen sollen, verbleibt insgesamt ein Vorlauf von mindestens knapp zwei Jahren, um Strategien, Dokumentation und Systeme anzupassen. Angesichts der erwarteten Delegierten Rechtsakte zu Indikatoren/KPIs, zusätzlichen Bedingungen für zulässige Investments und Schwellenwertberechnungen ist eine frühzeitige Szenario-Planung für alternative Fonds jedoch ratsam.

VIII. Spezifische Implikationen für Private Markets

1. Infrastruktur

Infrastrukturstrategien sind in der SFDR 2.0 an mehreren Stellen „heimisch“, da reale Assets und lange Laufzeiten im Zentrum des Übergangs hin zu einer nachhaltigen Wirtschaft stehen.

- Transition-Fonds können klassische *Brown-to-Green*-Strategien strukturieren, die etwa fossile Kraftwerke in erneuerbare Kapazitäten überführen oder Netze modernisieren, sofern ein glaubwürdiger, Paris-kompatibler Transformationsplan besteht.
- Sustainable-Fonds fokussieren sich stärker auf „grüne“ Infrastruktur wie erneuerbare Erzeugung, Energieeffizienz, nachhaltige Mobilität oder digitale Infrastruktur mit klar definierten Umwelt- oder Sozialzielen.

Die 70-%-Schwelle ist für Infrastruktur-Fonds anspruchsvoll, da Kapital oft über mehrere Jahre abgerufen und investiert wird. SFDR 2.0 trägt dem Rechnung, indem Phase-in-Regelungen vorgesehen sind: Fonds dürfen einen klar definierten Ramp-up-Zeitraum kommunizieren, um die Schwelle zu erreichen, was für Closed-End-Strukturen besonders relevant ist. Gleichwohl müssen Übergangs-Infrastrukturinvestments sehr sorgfältig auf Ausschlüsse (z. B. neue Gas-Pipelines) und Taxonomie-Kriterien abgestimmt werden, um Kategorieanforderungen nicht zu verfehlen.

Hinweis: Die Berücksichtigung der Spezifika von Infrastrukturinvestments wie die Ramp-up-Phase, die J-Curve, die Komplexität und Vielfalt an Investmentmöglichkeiten, war ebenfalls ein BAI-Petition im Hinblick auf den SFDR-Review. Eine rein stichtagsbezogene Betrachtung von Nachhaltigkeit beispielsweise (PAI-Erhebung zu Stichtagen, Taxonomie-Anteil zu Beginn einer Fondslaufzeit, etc.), sei es beim Aufbau eines Portfolios oder während der Liquidationsphase, hat nie zur Assetklasse Infrastruktur gepasst. Solchen Problemen kann unter einer SFDR 2.0 mit mehr Pragmatismus begegnet werden.

2. Private Equity

Private-Equity-Strategien decken ein breites Spektrum von Artikel-6a-bis hin zu Impact-Produkten ab.

- Klassische Buy-out-Fonds mit ESG-Screening ohne ausgeprägte Nachhaltigkeitsziele sind tendenziell in der ESG-Basics-Kategorie verortet, sofern ESG-Faktoren in einem substantiellen Teil ($\geq 70\%$) ihrer Investments systematisch integriert werden.
- Thematische PE-Strategien (z. B. Cleantech, Healthcare, Bildung) können – je nach Zielsetzung und Asset-Profil – die Transition- oder Sustainable-Kategorie anstreben, insbesondere wenn Impact-Ziele im Vordergrund stehen und messbare KPIs hinterlegt werden.

Herausfordernd wird die Umsetzung insbesondere in Bezug auf:

- Daten und PAI-Reporting: Private Unternehmen verfügen häufig noch nicht über CSRD-kompatible Berichterstattung; PE-Manager müssen daher über Governance-Rechte, Covenants und Engagement gezielt Datenanforderungen durchsetzen. Im Grunde ist dem schon unter SFDR 1.0 so; die Hoffnung von Assetmanagern, für Zwecke des SFDR-Reporting via der CSRD-Berichtspflicht Daten zu erhalten, haben sich im Lichte der teilweisen Rückabwicklung der CSRD („Omnibus“) weitgehend zerschlagen. Branchen- und Industriestandards dürften insofern noch wichtiger werden.
- Ausschlüsse: Beispiele sind Portfolios mit Legacy-Exponierung in fossilen Sektoren oder kontroversen Geschäftsfeldern. Übergangsszenarien müssen klar und glaubwürdig sein, da neue Projekte in Kohle, Öl und Gas weitgehend unzulässig sind, wenn ein Fonds als Art. 7 oder 9 klassifiziert werden soll.

Zudem führt das Fehlen eines Opt-out für professionelle AIFs dazu, dass viele PE-Manager sich entscheiden müssen, ob sie die Kosten und Restriktionen einer Kategorisierung akzeptieren oder – mit entsprechend eingeschränkter ESG-Kommunikation – in die Art.-6a-Schiene ausweichen.

SFDR 2.0 und was sie für Private Markets bedeutet

3. Private Debt

Private-Debt-Strategien sind besonders stark von der Verbindung von Kreditdokumentation, Covenants und ESG-Zielen abhängig.

- In der ESG-Basics-Kategorie können Manager ihre bestehende Praxis – ESG-Scorings, sektorspezifische Ausschlüsse, KPI-basierte Margin-Ratcheting (bestimmte innovative Kreditarten legen besonderen Wert auf ESG-Kriterien – ein Beispiel hierfür ist der *ESG Margin Ratchet Loan*, bei dem der Zinssatz an die Erreichung von Umwelt-, Sozial- oder Governance-Zielen wie der Reduzierung von Treibhausgasemissionen gekoppelt ist) – weitgehend nutzen, sofern dies verbindlich in Kreditprozesse integriert und auf ≥70% der Assets angewandt wird.
- Transition- und Sustainable-Produkte erfordern strengere Kriterien, etwa Taxonomie-Alignments, Paris-kompatible Transformationspfade und robuste PAI-Reduktion. Dies ist für klassische Unitranche- oder Senior-Debt-Fonds im Mittelstandssegment anspruchsvoller, bietet aber Chancen für spezialisierte Green-Loan- oder Sustainability-Linked-Loan-Fonds.

Gerade im Private-Debt-Segment dürfte SFDR 2.0 den Trend verstärken, Impact- und Use-of-Proceeds-Strukturen aufzusetzen, bei denen Kreditmittel zweckgebunden für nachhaltige Projekte eingesetzt und entsprechende KPI-Sets dokumentiert werden. Gleichzeitig zwingt die Regulierungslogik Manager dazu, Transparenz über Ausschlüsse und PAI-Effekte über die gesamte Kapitalstruktur hinweg sicherzustellen, was bei Second-Lien- oder Mezzanine-Finanzierungen komplex sein kann.

IX. Ausblick

Der am 20. November 2025 veröffentlichte Entwurf einer SFDR 2.0 ist nur ein Entwurf. Der Ball liegt nun fortan bei den Mitgesetzgebern EU-Parlament und EU-Rat. Inwieweit der Entwurf inhaltlich Änderungen erfahren wird, ist schwer vorherzusehen und -sagen. Immerhin: Während „Omnibus“ regelrecht politisiert wurde, dürfte die SFDR aufgrund ihres technischeren Charakters und weil „nur“ die Finanzbranche direkt adressierend, weniger auf dem Radar der Politik auftauchen.

Weil es sich erst um einen Entwurf handelt und SFDR auf Level I wie II geltendes Recht ist, hat die Fondsindustrie noch länger mit den geltenden Bestimmungen zu leben, also auch Mitte 2026 das PAI-Statement zu veröffentlichen, Mitte 2027 das für 2026, etc. Ein Inkrafttreten der neuen Bestimmungen, die hoffentlich zeitgleich auf Level I und II erfolgen, ist frühestens auf den 1. Januar 2028 zu erwarten.

Aus Sicht (auch) der Alternativen Investments ist SFDR 2.0 ein echter Systemwechsel, der Produktdesign, Due-Diligence-Prozesse, Datenerhebung und Investorendialog nachhaltig prägen wird. Kurz- bis mittelfristig stellen sich insbesondere folgende Hausaufgaben:

- Portfolio-Mapping: Systematische Zuordnung bestehender und geplanter Fonds zu den neuen Kategorien unter Berücksichtigung von Ausschlüssen, 70-%-Schwellen, Taxonomie-Potenzial und PAI-Profil.
- Dokumentation: Überarbeitung von Offering-Dokumenten, Side Letters und ESG Policies, um Phase-in-Zeiten, Ausschlüsse, Impact-Ziele und Datenprozesse klar abzubilden.
- Investorendialog: Frühzeitige Abstimmung mit institutionellen Investoren zu Kategoriepräferenzen, Impact-Erwartungen und Toleranzen bei Ausschlüssen – insbesondere für globale Strategien mit teils divergierenden Anforderungen (z. B. EU-vs. US-Investoren).

Da die endgültige Ausgestaltung von Schwellenwerten, Indikatoren und Templates durch Delegierte Rechtsakte noch aussteht, bleibt Raum für fachliche Rückkopplung und Interessenvertretung. Gerade die Private-Markets-Industrie wird gut beraten sein, diese Phase aktiv zu nutzen, um praxisnahe, investierbare Lösungen im Spannungsfeld von Ambition, Flexibilität und Datenverfügbarkeit zu verankern.

Kontakt und Autor:

BAI e.V.

Poppelsdorfer Allee 106

53115 Bonn

www.bvai.de

Michael Bommer

Rechtsanwalt (CH)

Senior Referent Recht & Policy / Head of Sustainable Finance & ESG

Tel.: +49 228 96987-51

E-Mail: bommer@bvai.de

Von SFDR 2.0 bis Omnibus – Eine Zusammenfassung des BAI Workshops Sustainable Finance & ESG 2025

Nach dem Leak des vorläufigen und dem nunmehr veröffentlichten offiziellen Entwurf zur Überarbeitung der Offenlegungsverordnung (Sustainable Finance Disclosure Regulation – SFDR 2.0) am 20. November 2025 besteht in der Asset Management Branche viel Gesprächsstoff. Die geplanten Änderungen haben jedoch nicht nur weitreichende Auswirkungen für Asset Manager, auch Banken und Versicherungen sind davon betroffen. Während die Umsetzung von SFDR 1.0 viele Marktteilnehmer aufgrund ihrer Komplexität vor operationelle Schwierigkeiten gestellt hat, soll die SFDR 2.0 zu einer erheblichen Erleichterung führen.

Aber was bedeuten die Änderungen in der Regulatorik für Fonds und die Investmentbranche? Werden Offenlegungspflichten nach Artikel 8 und 9 der SFDR 1.0 nun durch Produktkategorien abgelöst – und wenn ja, durch welche? Was ändert sich in der Nachhaltigkeitsberichterstattung, und wie sieht die Zukunft des ESG-Reporting aus? Welche Auswirkungen hat die geänderte politische Lage auf Sustainable Finance und ESG?

Perfektes Timing für den BAI Workshop Sustainable Finance & ESG am 27. November 2025 in der Frankfurt School of Finance & Management, bei dem der Entwurf zur SFDR 2.0, CSRD und weitere regulatorische Entwicklungen präzise, aktuell und praxisnah beleuchtet wurden.

Nach der Begrüßung durch Michael Bommer, Leiter Sustainability beim BAI, eröffnete Prof. Dr. Maximilian Müller von der Universität zu Köln die Veranstaltung mit seiner Keynote zum Thema „Nachhaltigkeitsreporting im Wandel – Kosten und Nutzen aktueller Regulatorik aus Sicht von Investoren“. Dabei zeigte er auf, dass die ESG-Transparenz durch CSRD bereits signifikant gestiegen ist, aber noch nicht an die durchschnittlich verfügbaren Datenpunkte in Bilanzen heranreicht. Durch die verpflichtenden Angaben zu Nachhaltigkeit in Lageberichten seien diese im Schnitt 30% länger geworden, allerdings führe dies auch dazu, dass sich die Sichtbarkeit künftiger Risiken, insbesondere in den Lieferketten, verbessere. Allerdings bestünden weiterhin Unterschiede in der Qualität und Quantität der Nachhaltigkeitsdaten, was die Vergleichbarkeit erschwere.

Dr. Christina Stappert, Technical Principal Financial & Sustainability Reporting beim Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. (IDW), berichtete im Anschluss über aktuelle Entwicklungen zur Nachhaltigkeitsberichterstattung und deren Prüfung. Dabei warf sie zunächst einen Blick zurück auf das Jahr 2024 und die Prüfung der Nachhaltigkeitsberichterstattung, um sodann den Blick auf das Jetzt zu richten: Wie ist der aktuelle Stand der Nachhaltigkeitsberichterstattung und deren Prüfung? Wo bestehen Unsicherheiten? Dabei zeigte sich insbesondere, dass ohne eine einheitliche Gesetzesgrundlage keine einheitliche Berichterstattung und somit keine vollständige Vergleichbarkeit möglich ist.



Anna de Waele
Syndikusrechtsanwältin,
Referentin Recht & Policy,
BAI e.V.

Den ersten Block vollendete das Investoren-Panel zum Thema „ESG-Regulierung und ESG-Reporting“, moderiert von Jegor Tokarevich, Geschäftsführer von Substance Over Form (SOF). Dr. Jürgen Göck (ALH Gruppe), Cornelia Heerwagen (HUK-COBURG Asset Management GmbH) und Marius Huthmacher (BarmeniaGothar Asset Management AG) diskutierten die Herausforderungen im ESG-Reporting unter SFDR 1.0, die kommenden Änderungen unter SFDR 2.0 und kamen zu dem Ergebnis, dass es gerade nicht so einfach werden dürfte, wie es in den Sozialen Medien von vielen proklamiert wird. Insbesondere die dynamischen Entwicklungen der letzten Zeit erfordern immer wieder Anpassungen bei den Marktteilnehmern. Was bleibt, ist die herausragende Bedeutung von Daten im Bereich der Nachhaltigkeitsberichterstattung:

„Bei der CSRD / ESRS / Art. 8 Taxonomie DVO werden einige Investoren voraussichtlich weiterhin Emissions- und Taxonomiedaten von GPs benötigen, insb. über das BAI ESG Template.“

Nach einer kurzen Kaffeepause, die von den Teilnehmenden bereits für die ersten angeregten Diskussionen genutzt wurde, ging es weiter mit dem Vortrag von Marc Göbbels und Michael Horvath von PwC zum Thema „The European Sustainable Finance Landscape – Between (Evolving?) Regulation and Reality“. Hierbei blieb den Teilnehmenden insbesondere im Kopf, dass Europa als Kontinent die schnellste Erwärmung erfährt und daher ein besonderes Interesse an nachhaltigen Investments haben muss. „Konzentrier dich auf das, was Werteinfluss nimmt“, rieten die Experten von PwC den Asset Managern.

Sodann zeigte Raphaela Schmid von SUSI Partners eindrucksvoll auf, wie groß der Einfluss von Naturkatastrophen bereits jetzt auf den Kapitalmarkt ist: Im Jahr 2024 entstanden Schäden in Höhe von 320 Milliarden US-Dollar durch Naturkatastrophen, wovon nur 140 Milliarden US-Dollar durch Versicherungen gedeckt waren. Der Vortrag verdeutlichte, wie wichtig die Transition von naturschädlichen zu naturschützenden Investitionen ist, um nachhaltig den Klimawandel zu bekämpfen: „Die Natur ist das größte Opfer und der größte Verbündete im Kampf gegen den Klimawandel“.

Von SFDR 2.0 bis Omnibus – Eine Zusammenfassung des BAI Workshops Sustainable Finance & ESG 2025

Nach der Mittagspause erläuterte Susanne Schenker, Policy Officer Sustainable Finance bei der EU-Kommission, wie im vergangenen Jahr mit ihrer Keynote die regulatorischen Updates im Bereich Sustainable Finance. Sie führte dabei aus, dass insbesondere private Kapitalströme durch die Regulierung so gelenkt werden sollen, dass sie zur Finanzierung der Dekarbonisierung und Einhaltung des Green Deals beitragen können. Dabei seien in der Vergangenheit durch die Regulierung jedoch einige Marktteilnehmer unangemessen belastet gewesen, was die Kommission durch die SFDR-Review korrigieren will. Dazu hat sie zunächst nach Möglichkeiten gesucht, die Berichterstattung zu vereinfachen und hat diese Pläne sodann in Reality-Workshops mit Vertretern aus der Wirtschaft diskutiert. Herausgekommen ist dabei ein Vorschlag, der die Reporting-Erfordernisse um 50% bzw. 75% reduzieren soll und bereits Mitte 2026 angenommen werden könnte. Dabei betonte Frau Schenker, dass dieser Vorschlag unter reger Beteiligung der Reporting-Branche erarbeitet wurde und für Einfachheit, Klarheit und Kontinuität sorgen soll.

Es folgte ein Vortrag zum Thema „SFDR nach 5 Jahren“ von Katharina Drexler (Helaba Invest) und Charlotte Joosten (Deloitte), welche insbesondere die operativen Herausforderungen herausstellte. Dabei spielten insbesondere die operative Prüfung von ökologischen und sozialen Merkmalen, die Berechnung nach Art. 2 (17) SFDR in der Praxis und das Vorgehen bei ESG-Verstößen eine Rolle. Zudem stellten die Referentinnen heraus, dass die ESMA-Namensleitlinien derzeit noch nicht prüfungsrelevant seien.

Im Nachmittags-Panel diskutierten sodann Manuel Geiger (BNP Paribas), Constantin Krause (EY Consulting), Hannes Tausend (KGAL) und Katharina Hammer (POELLATH) unter Moderation von Susanne Bregy (Bundesverband Impact Investing) zum Thema „Impact Investing & Private Markets – are we happy?“. Dabei waren sich die Panelisten einig, dass ein prinzipienbasierter Regulierungsansatz statt fester Strukturen für das Thema Impact Investing viel sachgerechter sei. Zudem zeige sich, dass das Einsammeln von Kapital für Impact Investments in den Nordics deutlich einfacher sei, da in diesen Ländern bereits ein breiteres Verständnis für die Wichtigkeit von Impact Investments bestehe. Insgesamt zog das Panel ein positives Fazit: Man befinde sich angesichts des aktuellen Entwurfs der SFDR 2.0 mit der erstmaligen Anerkennung von Impact Investing auf Level I auf einem guten Weg, was das Thema Impact Investing angehe, insbesondere im Segment der Private Markets, die dafür die geeignetsten Hebel verfügten. Susanne Bregys Fazit: „BAI und BVII sind insbesondere happy, da ihre Inhalte aus dem Policy Paper übernommen worden sind und Impact Investing nun auf Level 1 in der EU Regulatorik hinterlegt ist, wie der BVII Impact Investing definiert: Intentionality, Impact Measurement, Investor Contribution und Asset Contribution. Das Panel war sich einig - Impact Investing ist gekommen, um zu bleiben.“

Thematisch passend schloss sich der Vortrag von Heike Schmitz (Herbert Smith Freehills Kramer LLP) und Nadina Stodiek (Schroders/BlueOrchard) zum Thema „Value Creation in Impact Investing“ an: Dabei zeigte sich insbesondere, dass Value-aligned Impact Investments, die neben finanziellen Profiten auch ESG-Ziele verfolgen, den „Sweet Spot“ für Investoren darstellen. In der Studie von Schroders stellte sich außerdem heraus, dass Impact-Portfolios durch höhere Renditen und bessere Resilienz gegen Marktschwankungen auffielen.

Daniel Lühmann, Thorsten Volz (beide Simmons & Simmons) und Melanie Wiese (Geschäftsführerin eKommUnity) stellten im Anschluss ein Modell für die Finanzierung der Energiewende durch Stadtwerke unter Einschluss privater Investoren dar. Dabei führten sie aus, dass es derzeit ca. 800 relevante Stadtwerke in Deutschland gebe, die jedoch aufgrund fragiler interner Strukturen und einem hohen Verschuldungsgrad oftmals vor der Herausforderung stünden, dringend notwendige Investitionen für die Energiewende und Dekarbonisierung nicht stemmen zu können. Dort setze ihr Modell an, indem durch Holding-Strukturen Eigen- und Fremdkapital eingesammelt und für die Finanzierung der Energiewende genutzt werden könne.

Der letzte Vortrag des Tages widmete sich dem Thema „Green Hydrogen“: Björn Jotzo (Luxcara), Regina Reck und Tapio Schmidt-Achert (beide Forschungsstelle für Energiewirtschaft e.V.). Dabei zeigte sich, dass Wasserstoff-Projekte zur Reduktion von CO₂-Emissionen heterogene und komplexe Projekte sind, deren Kosten in der Realität deutlich von den Erwartungen abweichen, bei Meisterung der Herausforderungen aber Business Cases für Anwendungen bestehen.

Nach einem spannenden Tag voller interessanter Impulse und Einblicke zum Thema Sustainable Finance ließen die Teilnehmenden den Abend beim Get-together im Foyer der Frankfurt School of Finance & Management gemütlich ausklingen. Wir bedanken uns herzlich bei allen Referenten, Sponsoren und Teilnehmern.

Kontakt und Autor:

BAI e.V.
Poppelsdorfer Allee 106
53115 Bonn
www.bvai.de

Anna de Waele
Syndikusrechtsanwältin, Referentin Recht & Policy
Telefon: +49 228-96987-32
E-Mail: de.waele@bvai.de

Von SFDR 2.0 bis Omnibus – Eine Zusammenfassung des BAI Workshops Sustainable Finance & ESG 2025

Impressionen



SOF PAI Validation Framework 2024 for Alternative Investment Portfolios under SFDR and CSRD

1. Background

In 2024 we published our first SOF PAI Validation Framework for Alternative Investment Portfolios based on the EETs collected for the PAI reference year 2023. The PAI Benchmark Checks 2023 and the methodology can be found in the BAI ESG Newsletter 2024 ([link](#)). The benchmarks were derived from the received EETs from ca. 900 alternative investment funds managed by ca. 330 EU and non-EU GPs (see [SOF ESG / PAI Research for Illiquid Assets \(2023\)](#)).

When collecting EETs on behalf of institutional investors in 2024, we applied the SOF PAI Validation Framework 2023. It proved to be an efficient standardized tool to identify common issues such as:

- Incorrect units of measurement (e.g. gCO₂e instead of tCO₂e, USD instead of EUR)
- Incorrect interpretation of the KPI (e.g. absolute GHG emissions instead of GHG emissions per 1 mEUR invested for carbon footprint, “meaningless” 0 instead of an empty value)
- Incorrect denominator (e.g. covered assets instead of total investments in the denominator)
- Other issues incl. miscalculations or technical errors

In this paper we update the SOF PAI Validation Framework 2023 based on the latest available data.

2. Key Changes in 2024 vs. 2023

The PAI Benchmarks 2024 are based on the EETs collected in 2025 for the PAI reference year 2024. The underlying sample is described in the [SOF ESG / PAI Research Study for Illiquid Assets \(2024\)](#). The update of the underlying sample is the key determinant for the changes in the benchmark from 2023 to 2024. The main reasons for the benchmark changes can be attributed to one or multiple points:

- An **increase in sample size** can lead to changes in P-values, improving their accuracy and reliability. The overall sample size increased considerably – for 2023 the benchmarks were derived from ca. 900 EETs, while for 2024 we used ca. 1000 EETs.
- The received EETs for 2024 were subject to PAI Benchmark Checks 2023. The GPs who produced the EETs had then the opportunity to review and potentially amend the flagged values. This **additional validation and amendment loop** resulted in a **better data quality** compared to the previous year where no PAI Benchmark Checks were applied.



Jegor Tokarevich
CEO,
Substance Over Form Ltd.



Zorrow Lo
Associate Risk Manager,
Substance Over Form Ltd.

- Some managers generally **improved their ESG data collection processes** as well as **EET reporting capabilities** including appointing specialized service providers or setting up internal departments. The same applies to portfolio companies and real assets that were able to report more / better data due to maturing ESG processes.
- Changes in **the portfolio composition** would also have an impact on the corresponding PAIs. In particular, the relative weight of infrastructure assets increased from 30% to 37%, while RE and PD reduced from 12% and 16% to 8% and 12% respectively.

While theoretically it could be possible that some benchmarks changed due to an **active improvement of the ESG performance** (e.g. reduction of carbon footprints), our expectation is that it shouldn't be a major contributor within the short one year period as opposed to the points mentioned above.

It is important to mention that an increase in data quality can lead to different changes in the PAI benchmark values:

- **Increase** – e.g. the upper limit for the % of areas exposed to areas of high water stress increased from 13% to 73%. This could be due to a higher availability of data (e.g. 50% of received values were a non zeros in 2024 vs. 10% in 2023) which in turn led to a different distribution.
- **Decrease** – e.g. the upper bound for the Scope 12 Carbon Footprint decreased from 739.44 to 423.66 tCO₂e/mEUR. This could be to a higher data quality due to less extreme / implausible data and therefore narrowing of the distribution leading to a reduction of p-values.
- **No significant change** – e.g. the upper limit for the % of companies with insufficient whistleblower protection remained at ca. 32%.

SOF PAI Validation Framework 2024 for Alternative Investment Portfolios under SFDR and CSRD

Lastly, we tested the proxy approach suggested in the 2023 framework for checking absolute GHG values. Based on that approach we would determine the upper and lower bound based on an assumed average portfolio size of 250 mEUR and the corresponding carbon footprints. Our conclusion was that the approach seemed rather ineffective due to the high variance of portfolio sizes (e.g. a fund could have 25m EUR or 3bn EUR assets under management). Therefore, we decided to discontinue the approach in 2024 and recommend checking the absolute GHG values by calculating implicit carbon footprints and / or carbon intensities and comparing to the corresponding benchmark values.

We additionally verified our benchmark values derived from illiquid funds against ESA's analysis "Principal Adverse Impact disclosures under the Sustainable Finance Disclosure Regulation"¹ published in 2025 for the year 2024 ("ESA 2024") as well as publicly available disclosures of liquid companies. Where we considered those values to be more prudent / representative for a benchmark, we took them over instead of the values from our illiquid sample.

The updated benchmarks can be found in the Annex 1 of this document.

¹ https://www.eiopa.europa.eu/document/download/53b7f3cf-0b00-4824-bb6e-056c5a9cb514_en?filename=JC%202024%2068%20Final%20Joint%20ESAs%202024%20Final%20Report%20on%20PAI%20disclosures%20%28Article%2018%20SFDR%29.pdf

Annex 1: SOF PAI Benchmark 2024 vs 2023

EET Field / PAI	Lower Bound (LB)	Upper Bound (UB)	Comment
30020_GHG_Emissions_Scope_1_Value	2024: discontinued 2023: 34.10	2024: discontinued 2023: 184,859.51	Due to the size bias, absolute emissions can only be meaningfully compared based on relative carbon metrics such as carbon intensity and / or carbon footprint.
30060_GHG_Emissions_Scope_2_Value	2024: discontinued 2023: 34.10	2024: discontinued 2023: 184,859.51	
30100_GHG_Emissions_Scope_3_Value	2024: discontinued 2023: 2,049.90	2024: discontinued 2023: 321,939.81	
30140_GHG_Emissions_Total_Scope12_Value	2024: discontinued 2023: 34.10	2024: discontinued 2023: 184,859.51	Therefore, we suggest calculating implicit carbon intensities and carbon footprints based on absolute carbon emissions and required financial metrics and comparing to the relative benchmark values below.
30180_GHG_Emissions_Total_Scope123_Value	2024: discontinued 2023: 2,049.90	2024: discontinued 2023: 321,939.81	
30220_Carbon_Footprint_Scope12_Value	2024: 0.90 2023: 0.14	2024: 423.66 2023: 739.44	10% - 90% from a sample of illiquid funds
30260_Carbon_Footprint_Scope123_Value	2024: 13.20 2023: 8.20	2024: 1,030.79 2023: 1,287.76	10% - 90% from a sample of illiquid funds
30300_GHG_Intensity_Of_Investee_Companies_Scope12_Value	2024: 3.23 2023: 2.07	2024: 834.93 2023: 433.36	10% - 80% from a sample of illiquid funds
30340_GHG_Intensity_Of_Investee_Companies_Scope123_Value	2024: 23.07 2023: 38.44	2024: 1,791.60 2023: 2,283.81	10% - 80% from a sample of illiquid funds
30380_Exposure_To_Companies_Active_In_The_Fossil_Fuel_Sector_Value	2024: 0.00 2023: 0.00	2024: 0.20 2023: 0.25	0 - 90% from a sample of illiquid funds
30420_Share_Energy_Consumption_From_Non-Renewable_Sources_Value	2024: 0.00 2023: 0.00	2024: 0.89 2023: 0.83	0 - 90% from a sample of illiquid funds
30460_Share_Energy_Production_From_Non-Renewable_Sources_Value	2024: 0.00 2023: 0.00	2024: 0.59 2023: 0.55	0 - 95% from a sample of illiquid funds
30500_Energy_Consumption_Intensity_Per_High_Impact_Climate_Sector_NACE_A_Value	2024: 0.00 2023: 0.00	2024: 13.00 2023: 14.41	0 - 65% from a sample of illiquid funds

SOF PAI Validation Framework 2024 for Alternative Investment Portfolios under SFDR and CSRD

EET Field / PAI	Lower Bound (LB)	Upper Bound (UB)	Comment
30540_Energy_Consumption_Intensity_Per_High_Impact_Climate_Sector_NACE_B_Value	2024: 0.00 2023: 0.00	2024: 54.47 2023: 83.92	0 - 45% from a sample of illiquid funds
30580_Energy_Consumption_Intensity_Per_High_Impact_Climate_Sector_NACE_C_Value	2024: 0.00 2023: 0.00	2024: 78.55 2023: 100.13	0 - 80% from a sample of illiquid funds
30620_Energy_Consumption_Intensity_Per_High_Impact_Climate_Sector_NACE_D_Value	2024: 0.00 2023: 0.00	2024: 96.51 2023: 76.63	0 - 80% from a sample of illiquid funds
30660_Energy_Consumption_Intensity_Per_High_Impact_Climate_Sector_NACE_E_Value	2024: 0.00 2023: 0.00	2024: 43.59 2023: 77.46	0 - 80% from a sample of illiquid funds
30700_Energy_Consumption_Intensity_Per_High_Impact_Climate_Sector_NACE_F_Value	2024: 0.00 2023: 0.00	2024: 72.30 2023: 77.67	0 - 85% from a sample of illiquid funds
30740_Energy_Consumption_Intensity_Per_High_Impact_Climate_Sector_NACE_G_Value	2024: 0.00 2023: 0.00	2024: 82.64 2023: 73.37	0 - 90% from a sample of illiquid funds
30780_Energy_Consumption_Intensity_Per_High_Impact_Climate_Sector_NACE_H_Value	2024: 0.00 2023: 0.00	2024: 77.27 2023: 75.68	0 - 75% from a sample of illiquid funds
30820_Energy_Consumption_Intensity_Per_High_Impact_Climate_Sector_NACE_L_Value	2024: 0.00 2023: 0.00	2024: 38.39 2023: 37.49	0 - 50% from a sample of illiquid funds
30860_Activities_Negatively_Affecting_Biodiversity-sensitive_Areas_Value	2024: 0.00 2023: 0.00	2024: 0.12 2023: 0.18	0 - 90% from a sample of illiquid funds
30900_Water_Emissions_Value	2024: 0.00 2023: 0.00	2024: 4.86 2023: 12.77	0 - 90% from a sample of illiquid funds
30940_Hazardous_Waste_Ratio_Value	2024: 0.00 2023: 0.00	2024: 3.23 2023: 3.05	0 - 85% from a sample of illiquid funds
30980_Share_Of_Companies_Involved_In_Violation_Of_UN_Global_Compact_Principles_And_OECD_Guidelines_For_Multinational_Enterprises_Value	2024: 0.00 2023: 0.00	2024: 0.00 2023: 0.00	0 - 90% from a sample of illiquid funds
31020_Share_Of_Companies_Without_Policies_To_Monitor_Compliance_With_UNGCP_And_OECD_Guidelines_For_Multinational_Enterprises_Value	2024: 0.00 2023: 0.00	2024: 0.84 2023: 0.87	0 - 95% from a sample of illiquid funds
31050_Unadjusted_Gender_Pay_Gap_Value	2024: 0.00 2023: -0.02	2024: 0.23 2023: 0.42	0 – ESA's 2024 highest value
31090_Board_Gender_Diversity_Value	2024: 0.00 2023: 0.00	2024: 1.00 2023: 1.00	SOF Estimation: Any value between 0 and 1 should be theoretically meaningful and acceptable.
31130_Share_Of_Investments_Involved_In_Controversial_Weapons_Value	2024: 0.00 2023: 0.00	2024: 0.00 2023: 0.00	0 - 90% from a sample of illiquid funds
31170_GHG_Intensity_Value	2024: 0.00 2023: n/a	2024: 684.30 2023: n/a	0 - 75% from a sample of illiquid funds
31210_Number_Of_Countries_Subject_To_Social_Violations_Value			No check performed due to insufficient data
31250_Percent_Of_Countries_Subject_To_Social_Violations_Value			No check performed due to insufficient data
31290_Exposure_To_Fossil_Fuels_Extraction_Storage_Transport_Manufacture_Value	2024: 0.00 2023: 0.00	2024: 0.01 2023: 0.02	0 - 95% from a sample of illiquid funds
31330_Exposure_To_Energy-inefficient_Real_Estate_Assets_Value	2024: 0.00 2023: 0.00	2024: 0.92 2023: 0.98	0 - 90% from a sample of illiquid funds
31370_Emissions_Of_Inorganic_Pollutants_Value			No check performed due to insufficient data
31410_Emissions_Of_Air_Pollutants_Value			No check performed due to insufficient data

SOF PAI Validation Framework 2024 for Alternative Investment Portfolios under SFDR and CSRD

EET Field / PAI	Lower Bound (LB)	Upper Bound (UB)	Comment
31450_Emissions_Of_Ozone_Depletion_Substances_Value			No check performed due to insufficient data
31490_Investing_In_Companies_Without_Carbon_Emission_Reduction_Initiatives_Investment_Weight_Value	2024: 0.00 2023: 0.00	2024: 0.80 2023: 0.82	0 - 90% from a sample of illiquid funds
31520_Breakdown_Of_Energy_Consumption_By_Type_Of_Non-renewable_Sources_Of_Energy_Oil_Value	2024: 0.00 2023: 0.00	2024: 0.26 2023: 0.23	0 - 90% from a sample of illiquid funds
31560_Breakdown_Of_Energy_Consumption_By_Type_Of_Non-renewable_Sources_Of_Energy_Natural_Gas_Value	2024: 0.00 2023: 0.00	2024: 0.36 2023: 0.21	0 - 90% from a sample of illiquid funds
31600_Breakdown_Of_Energy_Consumption_By_Type_Of_Non-renewable_Sources_Of_Energy_Coal_Value	2024: 0.00 2023: 0.00	2024: 0.04 2023: 0.06	0 - 95% from a sample of illiquid funds
31640_Water_Usage_And_Recycling_Average_Amount_Value	2024: 0.00 2023: n/a	2024: 3,775.14 2023: n/a	0 - 90% from a sample of illiquid funds
31671_Water_Usage_And_Recycling_Average_Percentage_Value	2024: 0.00 2023: 0.00	2024: 0.20 2023: 0.00	0 - 90% from a sample of illiquid funds
31680_Investing_In_Companies_Without_Water_Management_Policies_Weight_Value	2024: 0.00 2023: 0.00	2024: 0.95 2023: 0.92	0 - 80% from a sample of illiquid funds
31720_Exposure_To_Areas_Of_High_Water_Stress_Value	2024: 0.00 2023: 0.00	2024: 0.73 2023: 0.13	0 - 85% from a sample of illiquid funds
31760_Exposure_To_Companies_Producing_Chemicals_Value	2024: 0.00 2023: 0.00	2024: 0.01 2023: 0.02	0 - 95% from a sample of illiquid funds
31800_Exposure_To_Companies_Causing_Land_Degradation_Desertification_Or_Soil_Sealing_Value	2024: 0.00 2023: 0.00	2024: 0.00 2023: 0.00	0 - 90% from a sample of illiquid funds
31840_Exposure_To_Companies_Without_Sustainable_Land_Or_Agriculture_Practices_Policies_Value	2024: 0.00 2023: 0.00	2024: 0.88 2023: 0.90	0 - 90% from a sample of illiquid funds
31871_Share_Of_Investments_In_Companies_Without_Sustainable_Oceans_Or_Seas_Practices_Value	2024: 0.00 2023: 0.00	2024: 0.68 2023: 0.55	0 - 80% from a sample of illiquid funds
31875_Non_Recycled_Waste_Ratio_Value	2024: 0.27 2023: 0.00	2024: 0.64 2023: 0.76	15% - 85% from a sample of illiquid funds
31880_Share_Of_Investments_In_Investee_Companies_Whose_Operations_Affect_Threatened_Species_Value	2024: 0.00 2023: 0.00	2024: 0.00 2023: 0.00	0 - 90% from a sample of illiquid funds
31920_Share_Of_Investments_In_Investee_Companies_Without_A_Biodiversity_Protection_Policy_Covering_Operational_Sites_Owned_Leased_Managed_In_Or_Adjacent_To_A_Protected_Area_Or_An_Area_Of_High_Biodiversity_Value_Outside_Protected_Areas_Value	2024: 0.00 2023: 0.00	2024: 0.97 2023: 0.97	0 - 80% from a sample of illiquid funds
31960_Share_Of_Investee_Companies_Without_Deforestation_Policy_Value	2024: 0.00 2023: 0.00	2024: 1.00 2023: 1.00	0 - 90% from a sample of illiquid funds
32000_Share_Of_Securities_Not_Issued_under_Union_legislation_on_environmentally_sustainable_bonds	2024: 0.08 2023: 0.00	2024: 0.91 2023: 0.88	0 - 90% from a sample of illiquid funds
32040_Share_Of_Bonds_not_issued_under_Union_legislation_on_environmentally_sustainable_bonds			No check performed due to insufficient data
32080_GHG_Emissions_Real_Estate_Scope_1_Value			Same as for absolute GHG emissions for investee companies above
32120_GHG_Emissions_Real_Estate_Scope_2_Value			
32160_GHG_Emissions_Real_Estate_Scope_3_Value			
32200_GHG_Emissions_Real_Estate_Total_Scope123_Value			
32240_GHG_Emissions_Real_Estate_Total_Scope123_Value			

SOF PAI Validation Framework 2024 for Alternative Investment Portfolios under SFDR and CSRD

EET Field / PAI	Lower Bound (LB)	Upper Bound (UB)	Comment
32280_Energy_Consumption_Intensity_Value	2024: 0.00 2023: 0.00	2024: 0.10 2023: 0.04	10% - 95% from a sample of illiquid funds
32320_Waste_Production_In_Operations_Value	2024: 0.00 2023: 0.00	2024: 0.34 2023: 0.00	0 - 95% from a sample of illiquid funds
32360_Raw_Material_Consumption_For_New_Construction_And_Major_Renovations_Value			No check performed due to insufficient data
32400_Land_Artificialisation_Value			No check performed due to insufficient data
32440_Exposure_To_Companies_Without_Workplace_Accident_Prevention_Policy_Value	2024: 0.00 2023: 0.00	2024: 0.53 2023: 0.44	0 - 90% from a sample of illiquid funds
32480_Rate_Of_Accidents_Value			No check performed due to insufficient data
32520_Number_Of_Days_Lost_For_Injuries_Accidents_Fatalities_Illness_Value	2024: 0.00 2023: 0.00	2024: 12,921.89 2023: 14,225.35	10% - 95% from a sample of illiquid funds
32560_Share_Of_Investments_In_Investee_Companies_Without_Any_Supplier_Code_Of_Conduct_Against_Unsafe_Working_Conditions_Precarious_Work_Child_Labour_And_Forced_Labour_Value	2024: 0.00 2023: 0.00	2024: 0.78 2023: 0.63	0 - 95% from a sample of illiquid funds
32640_Share_Of_Investments_In_Investee_Companies_Without_Any_Grievance_Or_Complaints_Handling_Mechanism_Value	2024: 0.00 2023: 0.00	2024: 0.39 2023: 0.42	0 - 90% from a sample of illiquid funds
32680_Share_Of_Investee_Companies_With_Insufficient_Whistleblower_Protection_Value	2024: 0.00 2023: 0.00	2024: 0.32 2023: 0.32	0 - 90% from a sample of illiquid funds
32720_Number_Of_Incidents_Of_Discrimination_Reported_In_Investee_Companies_Value	2024: 0.00 2023: 0.00	2024: 0.20 2023: 0.29	10% - 95% from a sample of illiquid funds
32760_Number_Of_Incidents_Of_Discrimination_Leading_To_Sanctions_In_Investee_Companies_Value	2024: 0.00 2023: 0.00	2024: 0.00 2023: 0.00	10% - 90% from a sample of illiquid funds
32800_Excessive_CEO_Pay_Ratio_Value	2024: 0.00 2023: 1.56	2024: 9.54 2023: 8.53	10% - 75% from a sample of illiquid funds
32840_Exposure_To_Companies_Without_Human_Right_Policy_Value	2024: 0.00 2023: 0.00	2024: 0.63 2023: 0.59	0 - 90% from a sample of illiquid funds
32880_Exposure_To_Companies_With_Lack_Of_Due_Diligence_Value	2024: 0.00 2023: 0.00	2024: 0.68 2023: 0.48	0 - 90% from a sample of illiquid funds
32920_Exposure_To_Companies_With_Lack_Of_Processes_And_Measures_For_Preventing_Trafficking_In_Human_Beings_Local_Value	2024: 0.00 2023: 0.00	2024: 0.57 2023: 0.58	0 - 90% from a sample of illiquid funds
32960_Exposure_To_Companies_With_Operations_And_Suppliers_At_Significant_Risk_Of_Incidents_Of_Child_Labour_Value	2024: 0.00 2023: 0.00	2024: 0.08 2023: 0.07	0 - 90% from a sample of illiquid funds
33000_Exposure_To_Companies_With_Operations_And_Suppliers_At_Significant_Risk_Of_Incidents_Of_Forced_Or_Compulsory_Labour_Value	2024: 0.00 2023: 0.00	2024: 0.17 2023: 0.18	0 - 100% from a sample of illiquid funds
33040_Number_Of_Identified_Cases_Of_Severe_Human_Rights_Issues_And_Incidents_Value	2024: 0.00 2023: 0.00	2024: 0.00 2023: 0.00	10% - 90% from a sample of illiquid funds
33080_Exposure_To_companies_With_A_Lack_Of_Anti_Corruption_And_Anti_Bribery_Policies_Value	2024: 0.00 2023: 0.00	2024: 0.53 2023: 0.52	0 - 90% from a sample of illiquid funds
33120_Exposure_To_Companies_With_Cases_Of_Insufficient_Action_Taken_To_Address_Breaches_Of_Standards_Of_Anti_Corruption_And_Anti_Bribery_Value	2024: 0.00 2023: 0.00	2024: 0.00 2023: 0.00	0 - 90% from a sample of illiquid funds

SOF PAI Validation Framework 2024 for Alternative Investment Portfolios under SFDR and CSRD

EET Field / PAI	Lower Bound (LB)	Upper Bound (UB)	Comment
33150_Number_Of_Convictions_For_Viola-tion_Of_Anti_Corruption_And_Anti_Bribery_Laws_Value	2024: 0.00 2023: 0.00	2024: 0.00 2023: 0.00	10% - 90% from a sample of illiquid funds
33190_Average_Income_Inequality_Score_Value			No check performed due to insufficient data
33230_Average_Freedom_of_Expression_Score_Value			No check performed due to insufficient data
33265_Average_Human_Rights_Performance_Value			No check performed due to insufficient data
33295_Average_Corruption_Score_Value			No check performed due to insufficient data
33330_Non_Cooperative_Tax_Jurisdictions_Value			No check performed due to insufficient data
33370_Average_Political_Stability_Score_Value			No check performed due to insufficient data
33410_Average_Rule_Of_Law_Score_Value			No check performed due to insufficient data

Contact and Authors:

Substance Over Form Ltd
84 Eccleston Square
GB-SW1V 1PX London
<http://www.sof-ltd.com>

Jegor Tokarevich
CEO
Substance Over Form Ltd.
Head of the ESG reporting working group at the German
Association for Alternative Investments (BAI)
E-Mail: jegor.tokarevich@sof-ltd.com

Zorrow Lo
Associate Risk Manager
Substance Over Form Ltd.
E-Mail: zorrow.lo@sof-ltd.com

Avoided Emissions in Private Markets – ein Schlüsselkonzept für Impact Strategien

Ziel von Private Markets Impact Strategien ist attraktive finanzielle Rendite und einen messbaren positiven Impact zu erzielen. Kennzahlen der Emissionsreduktion sind prominent vertretene Messgrößen dieser global stark wachsenden Investmentstrategie.¹ Dort setzt das Konzept der Avoided Emissions („vermiedene Emissionen“) an. Doch wie misst man eine Emission, die nie entstanden ist?

Einleitung in das Thema Avoided Emissions

Das Grundkonzept der AE beschreibt das World Business Council for Sustainable Development (WBCSD), ein globales Netzwerk von mehr als 250 führenden Unternehmen, die gemeinsam nachhaltige Lösungen entwickeln. Es handelt sich dabei um eine Einschätzung des Beitrages eines Produktes oder einer Dienstleistung zu einer kohlenstoffärmeren Wirtschaft.² AE werden bestimmt als die Differenz der CO₂-Äquivalente zwischen den Emissionen, die durch ein Produkt verursacht worden sind und einem Referenzszenario, das die Emissionen ohne das Produkt widerspiegelt. Klassische Beispiele sind Solaranlagen, die Kohlekraftwerke ersetzen oder E-Busse, die kraftstoffbetriebene Busse ersetzen. Die Herausforderung für einen Szenario-Vergleich liegt darin, dass Unternehmen häufig verschiedene Annahmen treffen, sodass dies zu wenig vergleichbaren Ergebnissen führen kann.³ Da Private Markets oft in Unternehmen investieren, deren Impact am besten am CO₂-Einsparungs- bzw. Vermeidungspotential gemessen wird anstatt am eigenen CO₂ Fußabdruck, hat das Konzept der AE hier besondere Relevanz.

Abgrenzung des Begriffs Avoided Emissions

In aktuellen Publikationen, seien es Nachhaltigkeitsberichte, Case Studies oder Branchenupdates werden häufig unterschiedliche Begriffe verwendet, die in ihrer methodischen Herangehensweise, Aussagekraft und formalen Anerkennung leicht variieren, aber alle eine ähnliche Situation beschreiben: AE. Denn beim Thema AE handelt es sich nicht um einen einheitlich definierten oder exklusiv genutzten Begriff, sodass in der Praxis verschiedene Synonyme wie ‚Reduced Emissions‘, ‚Handprint‘, ‚Emissions Savings‘ oder ‚Scope 4 Emissions‘ verwendet werden.



Anja Gräf
Head of Impact,
Alternative Solutions,
HSBC Asset Management
Deutschland



Stephan Masuhr
Associate Principal,
Impact Alternative Solutions,
HSBC Asset Management
Deutschland

Trotz der Bezeichnung, die suggerieren könnte, dass Scope 4 Emissionen eine weitere definierte Kategorie des GHG Protokolls sei, die mit Scope 1-3 Emissionen in irgendeiner Form verrechnet werden könnte, ist zu beachten, dass diese keinen Teil des offiziellen Protokolls darstellen. Denn während Scope 1-3 Emissionen fest definiert alle direkten und indirekten Treibhausgasemissionen im eigenen Betrieb und in der Lieferkette erfassen, sind Scope 4 Emissionen, die die im Vergleich zu einem Basisszenario vermiedenen Emissionen darstellen.⁴ Daher spricht sich das WBCSD auch gegen die Nutzung des Begriffes Scope 4 und für die Begrifflichkeit „Avoided Emissions“ aus.

Während einige Begriffe methodisch versuchen die Klimaauswirkungen im Sinne von AE zu quantifizieren, beschreiben andere wie der Handprint ein weitergefasstes Wirkungsspektrum, welches auch nicht-klimabezogene Kategorien umfasst.⁵ Für eine transparente Kommunikation und glaubwürdige Berichterstattung ist es daher wichtig, die verwendeten Begriffe klar zu definieren und deren methodischen Rahmen offen darzulegen.

¹ Vgl. GIIN (2025), „State of the Market 2025: Trends, Performance and Allocations“, S.11.

² Vgl. WBCSD (2025), „Who we are; What we do; Vision 2050“.

³ Vgl. AEP (2025), „What Are Avoided Emissions?“.

⁴ Vgl. Carbon Trust (2025), „Avoided emissions“ und vgl. Plan A (2025): „Was sind Scope 4-Emissionen?“.

⁵ Vgl. WBCSD (2025), „Guidance on Avoided Emissions“, S.73.

Avoided Emissions in Private Markets – ein Schlüsselkonzept für Impact Strategien

Kalkulation von Avoided Emissions

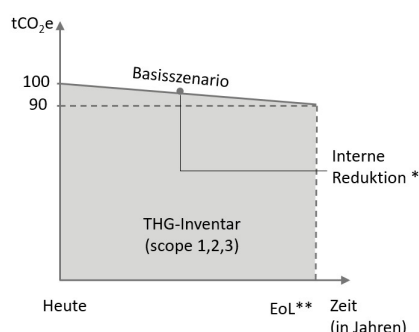
Das Grundkonzept beschreibt das WBCSD in der untenstehenden Grafik.

Basisszenario: Keine Implementierung von grünen bzw. emissionsarmen Technologien (keine AE)

Lösungsszenario: Einsatz einer kohlenstoffarmen Lösung beeinflusst sowohl den Nutzer, als auch das Unternehmen des Lösungsanbieters

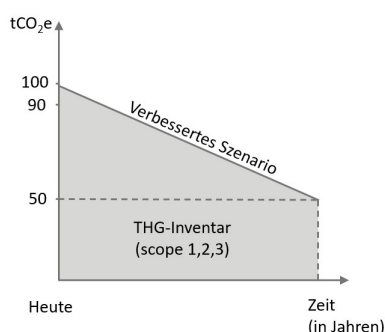
Nutzer

THG-Inventar ohne Lösung



Nutzer

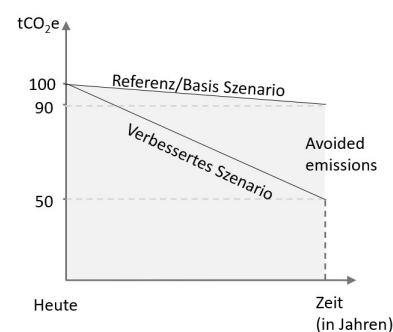
THG-Inventar mit Lösung



Für den Emittenten verringert die kohlenstoffarme Lösung den aktuellen Treibhausgasbestand,

Lösungsanbieter

Avoided emissions des Lösungsanbieters



Für den Lösungsanbieter erhöht die kohlenstoffarme Lösung den AE-Beitrag

* Angenommen wird, dass die Emissionen bzw. Geschäftstätigkeit des Nutzers im Zeitverlauf auch ohne Lösung leicht sinken würden (hauptsächlich durch Dekarbonisierung des Stromnetzes)

** End of life - geschätztes Ende der Lebensdauer laut Lösungsanbieter

Als erstes wird ein Referenzszenario (Baseline, Counterfactual) erstellt, das den Status Quo ohne das neue Produkt darstellt.

In einem zweiten Schritt werden die Emissionen berechnet, die noch entstehen, wenn das neue Produkt genutzt wird. Im letzten Schritt werden die Emissionen für beide Szenarien miteinander verglichen, um die AE zu berechnen.⁶ Die daraus resultierende berechnete Kennzahl kann allerdings je nach getroffenen Annahmen (z.B. die gewählte zeitliche Dimension-Produktlebensdauer oder Investitionszeitraum) sehr unterschiedlich ausfallen. Sie zeigt daher in Relation zu dem Referenzszenario, welcher Anteil an Emissionen eingespart worden ist, ohne dass die kalkulierte Zahl zwingend einen absoluten Vergleich zu anderen Investitionen zulässt. Gleichzeitig wird aber das Potential des Produktes aufgezeigt und ein Orientierungsrahmen geschaffen.

Grundsätzlich kann man bei der Lebenszyklusanalyse (LCA) von Produkten zwischen dem attributionalen und dem konsequentialen Ansatz unterscheiden. Beide Herangehensweisen verfolgen unter-

schiedliche Zielsetzungen und legen daher abweichende Systemgrenzen fest. Der attributionale Ansatz beschreibt und modelliert ein statisches Inventar absoluter Emissionen und Reduktionen. Die Methode dient primär dazu, Vergleiche zwischen Produkten anhand von Treibhausgasemissionen anzustellen. Diese Art von Analysen sind somit vor allem für die Bestandsaufnahme und für direkte Vergleiche von Produktalternativen geeignet berücksichtigt aber nicht alle Auswirkungen auf das Gesamtsystem.

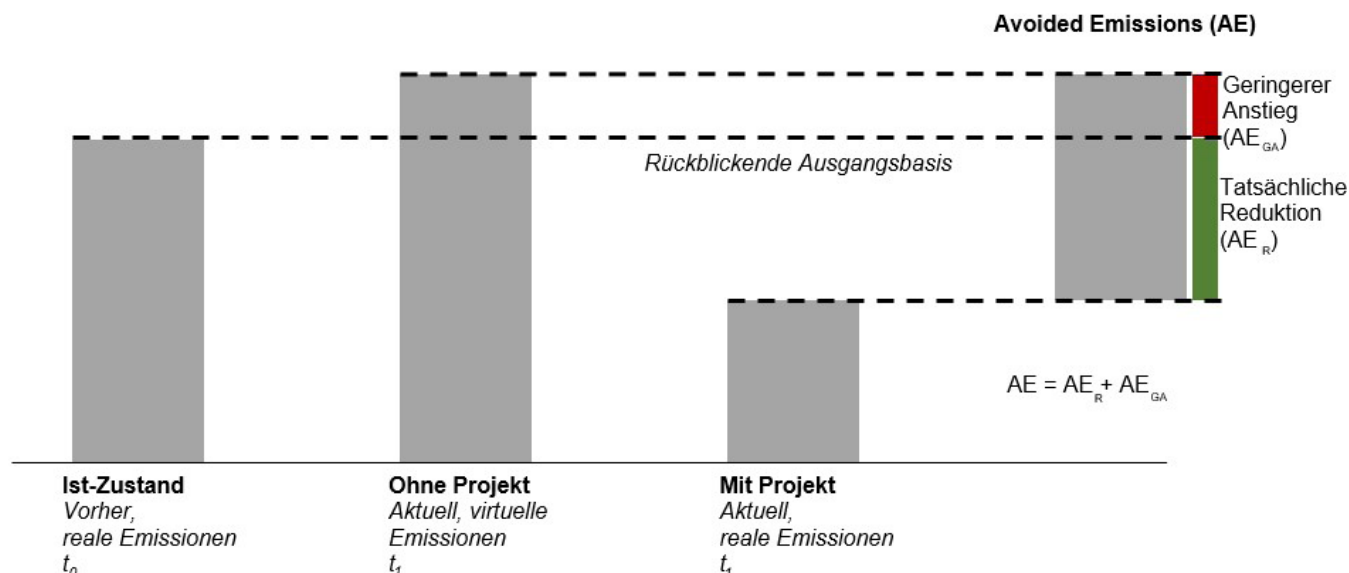
Demgegenüber fokussiert der konsequentielle Ansatz auf Veränderungen in Emissionen, die durch eine spezifische Entscheidung oder Handlung verursacht werden. Die Systemgrenze umfasst hier alle Prozesse, die sich infolge der betrachteten Entscheidung verändern, unabhängig davon an welcher Stelle im Gesamtsystem diese Effekte auftreten. Dadurch wird der konsequentielle Ansatz insbesondere im Policy- und Action-Accounting angewandt, um potenzielle Auswirkungen auf zukünftige Emission ohne Projekt auf systemischer Ebene zu erfassen.⁷

⁶ Vgl. WBCSD (2024), "Avoided Emissions & Sustainable Finance", S.8.

⁷ Vgl. World Resource Institute (2019), "Estimating and Reporting the comparative Emissions Impacts of Products", S.4.

Avoided Emissions in Private Markets – ein Schlüsselkonzept für Impact Strategien

Abbildung 2: Zusammensetzung der AE: Tatsächliche Reduktion und Geringerer Anstieg



Dabei können AE auch aus zwei unterschiedlichen Komponenten bestehen (siehe nebenstehende Abbildung): einer tatsächlichen Reduktion realer Emissionen, oder aus einer geringeren

E-Auto), oder einfach mehr zu konsumieren (mehr E-Auto fahren). Damit kann der positive Effekt der Klimälösung zu einem gewissen Grad konterkariert werden.⁹

Erhöhung im Vergleich zu einem Referenzszenario. Damit wird aufgezeigt, dass AE nicht zwingend auf einer absoluten Reduktion basieren, sondern auch auf der Vermeidung eines stärkeren Anstiegs beruhen können. Wie in der Grafik aufgezeigt bestehen AE aus der Differenz zwischen dem hypothetischen Szenario und der tatsächlichen Projektsituation. Damit verdeutlicht die Darstellung, dass die Interpretation von AE eine Kombination aus real gemessenen Reduktionen und hypothetisch verhinderten zusätzlichen Emissionen ist. Diese Zweiteilung ist methodisch von Bedeutung, da sie einerseits reale Minderungen erfasst, andererseits aber auch auf Annahmen über mögliche alternative Entwicklungen angewiesen ist.⁸

Ein wichtiger Aspekt ist hier der Rebound Effect. Dieser Effekt beschreibt, dass eine (neue) vorgeschlagene Klimälösung, die im Vergleich zu einem etablierten Produkt zwar geringere Treibhausgasemissionen bietet, Menschen aber dazu bewegen kann, von Optionen mit noch niedrigerem oder keinem Treibhausgasausstoß auf ein Produkt mit höheren Emissionen umzusteigen (z.B. vom Fahrrad aufs

Einordnung in den Private Markets Bereich

In den Private Markets gewinnen AE zunehmend an Relevanz, da sie Impact-Investoren ermöglichen, Investitionen nach ihrem transformativen Potential zu beurteilen. Unternehmen können dadurch innovative Produkte hervorheben, die zwar in der Herstellung Emissionen verursachen, im Einsatz jedoch erhebliche Einsparungen ermöglichen. Dies schafft Wettbewerbsvorteile und mindert die Anfälligkeit für zukünftige Regulierungen (z.B. CO₂-Besteuerung, strengere Klimagesetze) und macht somit Investitionen in solche Unternehmen insgesamt attraktiver.¹⁰ Darüber hinaus schaffen sich Unternehmen, deren Produkte Emissionseinsparungen ermöglichen, einen erleichterten Marktzugang und können in Märkten mit hohen Wachstumsaussichten besonders überzeugen. Investoren eröffnet dies ein zusätzliches Potenzial für attraktive Renditen.

Zur methodischen Fundierung dieses Ansatzes wurden Initiativen wie Project Frame etabliert, das in Zusammenarbeit mit dem World Business Council for Sustainable Development (WBCSD) Leitlinien

⁸ Vgl. WBCSD (2025), "Guidance on Avoided Emissions", S.70.

⁹ Vgl. Project Frame (2023), "Pre-investment Considerations: Diving Deeper into Assessing, Future Greenhouse Gas Impact", S.43.

¹⁰ Vgl. Boston Consulting Group (2023), "Avoided Emissions: Paving the Way for Green Leadership in Business" S.3.

Avoided Emissions in Private Markets – ein Schlüsselkonzept für Impact Strategien

und Methoden zur Erfassung und Berichterstattung von AE entwickelt die auf Anforderungen verschiedener Unternehmenstypen eingeht.¹¹ Je nach Reifegrad, in dem sich die spezifischen Unternehmen befinden können, unterschiedliche Methoden geeignet sein.

Um dies auf den Private Markets Bereich anzuwenden, sollten beispielsweise unterschiedliche Berechnungen und Maßstäbe zwischen einem Venture Capital und einer Buy-Out Strategie angesetzt werden. Denn bei einem Unternehmen in seiner Frühphase kann noch nicht ersichtlich sein, inwiefern es sich zukünftig mit einer potenziellen disruptiven Idee durchsetzen wird. Daher ist eine andere Berechnung anzusetzen als bei einem etablierten Unternehmen, welches bereits in einem etablierten Markt agiert und eine belastbare Prognose bezüglich des aktuellen und zukünftigen Marktanteils vorweisen kann. Verschiedene Private Markets Investments direkt über ihre AE-Kennzahlen zu benchmarken ist damit noch nicht praktikabel. Sie bieten aber relevanten Kontext zum Klimawirkungspotential einzelner Investitionen.

Abschließende Worte

Alles in allem ist die Betrachtung von AE ein wichtiges Instrument um das transformative Potenzial von Investitionen sichtbar machen und damit einen Beitrag zur Umlenkung von Kapital in klimawirksame Lösungen leisten. Ihre Bewertung ermöglicht nicht nur Transparenz über den Klimanutzen einzelner Maßnahmen, sondern unterstützt auch Investoren bei strategischen Entscheidungen in Bezug auf Nachhaltigkeit und Wirkung. Dabei ist zu beachten, dass die Berechnung methodisch anspruchsvoll ist und die Ergebnisse je nach Annahmen und Methodik stark variieren können, da die Berechnungen über AE stets auf Annahmen über ein hypothetisches Referenzszenario basieren. Ohne eine einheitliche Methodik entstehen deshalb Interpretationsspielräume, die zu Greenwashing führen könnten.

Transparent definierte Annahmen, sowie konsistente angewandte Standards sind daher essenziell. Eine Orientierung an etablierten Initiativen wie Project Frame oder dem WBCSD ist daher sinnvoll, um Vergleichbarkeit, Glaubwürdigkeit und praktische Anwendbarkeit sicherzustellen.

Kontakt und Autoren:

HSBC Asset Management Deutschland
Hansaallee 3
40549 Düsseldorf
www.assetmanagement.hsbc.de

Anja Gräf

Head of Impact, Alternative Solutions

Telefon: + 49 211 9104619

E-Mail: Anja.Graef@HSBC.de

Stephan Masuhr

Associate Principal, Impact Alternative Solutions

Telefon: +49 211 9101305

E-Mail: Stephan.Masuhr@HSBC.de

¹¹ Vgl. WBCSD (2025), "Avoided Emissions & Climate Investing: A Guide for Investors and Businesses", S.5.

Für die Energiewende positionieren

Nur für professionelle Kunden. Marketingmaterial

Die Energieversorgung steht an der Schwelle zu einer neuen Ära: Getrieben von Künstlicher Intelligenz (KI), globaler Elektrifizierung und geopolitischen Veränderungen wandelt sich das Energiesystem schneller und umfassender als je zuvor. Energie wird zunehmend zu einem strategischen Faktor des 21. Jahrhunderts.

Die globale Energieversorgung befindet sich in einer Phase tiefgreifender Neuordnung, die durch technologische, geopolitische und wirtschaftliche Kräfte gleichzeitig vorangetrieben wird. Dazu gehören etwa der rapide steigende Strombedarf, eine veränderte Industrie- und Handelspolitik, ein beschleunigter Ausbau erneuerbarer Energien sowie die Verschiebung politischer Prioritäten. Diese parallel verlaufenden Entwicklungen werden von MegaForces wie dem Wachstum Künstlicher Intelligenz, geopolitischer Fragmentierung und dem Übergang zu einer kohlenstoffarmen Wirtschaft überlagert, die sich gegenseitig verstärken und einen Wandel bewirken, der sich schneller als jemals zuvor vollzieht und neue Herausforderungen, aber auch neue Anlagechancen hervorbringt.¹

Steigender Energiebedarf durch KI, Elektrifizierung und Klimawandel

Ein zentrales Merkmal der aktuellen Entwicklung ist der deutliche Anstieg des globalen Energiebedarfs, der sich gemäß der Prognose der Internationalen Energieagentur in den kommenden Jahren weiter fortsetzen dürfte.² So brauchen etwa energieintensive Rechenzentren verlässliche Stromquellen, die kosteneffizient, rund um die Uhr verfügbar und sicher sind und sich an Zielen zur Emissionsreduktion von Staaten oder Unternehmen orientieren. Neben der KI treiben weitere Faktoren die Energienachfrage an: extreme Hitze und der dadurch zunehmende Einsatz von Klimaanlage, die fortschreitende Elektrifizierung von Gebäuden und Fahrzeugen sowie industrielles Wachstum und steigende Löhne.³

Energieproduzenten und Betreiber skalierbarer Kraftwerkskapazitäten befinden sich zunehmend in einer vorteilhaften Position, da die Nachfrage nach zuverlässiger und preisgünstiger Energie weiter wächst.⁴ Langfristig sehen wir für Aktien aus dem Bereich saubere Energien Wachstumspotenzial. Zudem sind die Faktoren, die zu ihrem Einbruch beigetragen haben – wie hohe Zinsen und Zölle – unserer Meinung nach inzwischen eingepreist. Kurzfristig bieten die Schwankungen in der Energie- und Handelspolitik unserer Meinung nach Chancen für Stockpicker.



Harald Klug

Leiter institutionelles Geschäft,
Deutschland, Österreich und Schweiz
BlackRock

Ausbau einer grünen Infrastruktur

Trotz eines globalen Zuwachses der erneuerbaren Energieproduktion um 95 % seit 2019 bleiben Kohle, Öl und Gas stark gefragt. Die neuen Kapazitäten decken vor allem den zusätzlichen Strombedarf, sodass der Einsatz fossiler Energien vielerorts weiter steigt oder stabil bleibt. Gleichzeitig fördern zahlreiche Regierungen – etwa in Japan, Kanada, Australien und Teilen Europas sowie andernorts – weiterhin den Ausbau grüner Infrastruktur und regionaler Produktion erneuerbarer Energien.⁵

Die Bewertungen börsennotierter Unternehmen im Bereich erneuerbare Energien haben sich seit ihrem Höchststand 2020 deutlich normalisiert.⁶ Nach einer Phase stark erhöhter Kurs-Gewinn-Verhältnisse sind die Bewertungen nun auf ein Niveau zurückgekehrt, das ein attraktiver Einstiegspunkt für Investitionen in die Transformation der Energiesysteme sein könnte.⁷

Da Solar- und Windenergie wetter- und tageszeitabhängig schwanken, rückt mit den erneuerbaren Energien auch der Ausbau von Energiespeichern in den Vordergrund, die es ermöglichen, überschüssige Energie zu speichern und damit Lücken zu schließen. Innovative Wasserstofftechnologien spielen ebenfalls eine Rolle bei der Energiespeicherung für Rechenzentren, aber auch als Brennstoffzellen und bei der Dekarbonisierung von Hochtemperaturprozessen.⁸ Beide Technologien sind wichtige Bestandteile eines stabilen Energiesystems und bieten Chancenpotenzial für Investoren.

Parallel lässt sich ein globaler Trend zur Neubewertung der Kernenergie beobachten. Italien, Dänemark, Japan, Großbritannien, Frankreich, Kanada, die USA und andere Länder haben ihre energiepolitische Positionierung zwischen 2022 und 2025 angepasst und die

¹ BlackRock (1.10.2025): Positioning for the evolving energy transition, S. 2.

² International Energy Agency, 'Global Energy Review 2025', Stand: 24.3.2025.

³ BlackRock (1.10.2025): Positioning for the evolving energy transition, S. 3.

⁴ BlackRock (1.10.2025): Positioning for the evolving energy transition, S. 3.

⁵ BlackRock Investment Institute, Stand: 13.2.2025.

⁶ Bloomberg, Stand: 31.7.2025.

⁷ BlackRock (1.10.2025): Positioning for the evolving energy transition, S. 3.

⁸ BlackRock (1.10.2025): Positioning for the evolving energy transition, S. 4.

Für die Energiewende positionieren

Rolle der Kernkraft in der nationalen Energieplanung gestärkt.⁹ Die Kernenergie ist aktuell die zweitgrößte Quelle emissionsarmer Elektrizität weltweit — direkt nach der Wasserkraft.¹⁰ Dies macht sie zu einem wichtigen Baustein für Länder, die ihren Energiebedarf zuverlässig decken möchten und gleichzeitig Emissionen senken müssen.¹¹

Der Infrastrukturbedarf steigt weiter

Der weltweit steigende Energiebedarf führt zu einem erheblichen Ausbau- und Modernisierungsdruck auf die bestehende Infrastruktur und deren Finanzierung. Es wird erwartet, dass bis 2040 Investitionen von rund 68 Billionen US-Dollar erforderlich sein dürften, um KI und die heimatnahe Produktion auszubauen und die Energiesicherheit zu gewährleisten.¹² Die anstehenden Modernisierungsmaßnahmen betreffen dabei eine Vielzahl von Bereichen, darunter die Erweiterung und Stabilisierung von Stromnetzen, den Ausbau leistungsfähiger Speicherlösungen, die Entwicklung moderner Transportinfrastruktur sowie den Aufbau oder die Erweiterung von Produktionsstätten für Batterien, Solarzellen und andere kritische Materialien.

In diesem Zusammenhang kommt insbesondere den privaten Kapitalmärkten eine wichtige Rolle zu: Secondaries und strukturierte Kreditlösungen gewinnen auch für Investoren an Relevanz, da viele Unternehmen umfangreiche Investitionen tätigen müssen und verstärkt auf flexible Finanzierungsformen angewiesen sind, wie sie sie an den Privatmärkten finden.¹³

Die Politik strebt nach resilienten Strukturen und Energiesicherheit

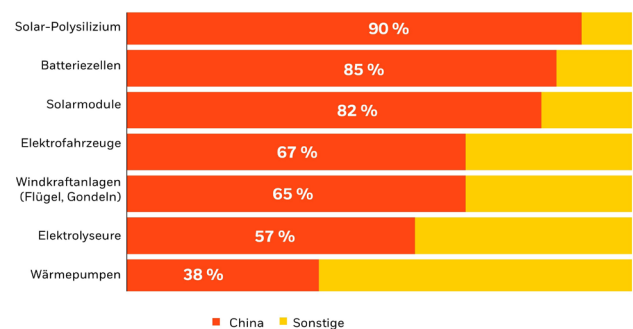
Mehrere geopolitische Faktoren beeinflussen die Energiesysteme weltweit und führen zu erheblichen strukturellen Veränderungen. Handelsvereinbarungen und industriepolitische Maßnahmen prägen zunehmend die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen, während sich globale Lieferketten verlagern und neu ausrichten. Gleichzeitig nimmt der regionale Wettstreit um Energie- und Technologiehoheit zu, da Staaten versuchen, ihre strategische Position zu stärken. Hinzu kommt die wachsende Bedeutung kritischer Rohstoffe, deren Verfügbarkeit und Kontrolle eine immer zentralere Rolle für Energie-

produktion, Infrastrukturaufbau und technologische Wettbewerbsfähigkeit spielen.¹⁴

Insbesondere China investiert massiv in Technologien für die Energiewende und ist global führend in Bereichen wie Solaranlagen, Batterien, Elektrofahrzeuge und Elektrolyseuren (siehe Abbildung 1).

Abbildung 1: China: weltweit führender Hersteller verschiedener kohlenstoffarmer Technologien

Installierte Produktionskapazität, China im Vergleich zum Rest der Welt, 2023



Quelle: BlackRock Investment Institute (BII), mit Informationen der Internationalen Energieagentur (2024): Energy Technology Perspectives, Stand 30.10.2024.

Hinzu kommt, dass extreme Wetterereignisse wachsende Anforderungen an Energienetze stellen. Resilienz wird damit zum strategischen Ziel vieler Staaten, was zusätzliche Investitionen in Infrastruktur, Speicherung und Systemstabilität nach sich ziehen dürfte.¹⁵

Europa verfolgt ambitionierte Ziele: Klimaneutralität bis 2050, umfangreiche Förderprogramme für Infrastruktur, größere Investitionspakete und klare Emissionsvorgaben. Programme wie „Fit for 55“ oder „InvestEU“ bündeln staatliche Mittel und sollen die wirtschaftliche Grundlage für eine kohlenstoffärmere Wirtschaft schaffen.¹⁶ Der Ausbau erneuerbarer Kapazitäten – insbesondere Solar- und Windkraft – hat sich seit 2019 deutlich beschleunigt (siehe Abbildung 2). Dabei gilt es für Investoren, in diesem dynamischen Markt

⁹ BlackRock (1.10.2025): Positioning for the evolving energy transition, S. 4, Grafik 2.

¹⁰ IEA (16.1.2025): The path to a new era for nuclear energy.

¹¹ BlackRock (1.10.2025): Positioning for the evolving energy transition, S. 4.

¹² Global Infrastructure Hub (gihub.org), Deloitte, Investment need calculated from 2024–2040.

¹³ BlackRock (1.10.2025): Positioning for the evolving energy transition, S. 4–6.

¹⁴ BlackRock (1.10.2025): Positioning for the evolving energy transition, S. 5, 6, 8.

¹⁵ BlackRock (1.10.2025): Positioning for the evolving energy transition, S. 6.

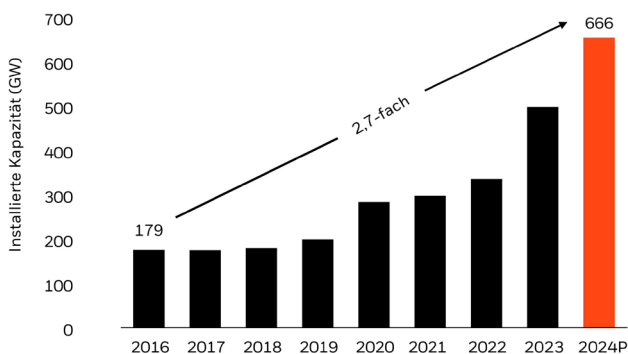
¹⁶ BlackRock (1.10.2025): Positioning for the evolving energy transition, S. 8.

Für die Energiewende positionieren

die Unternehmen auszumachen, die an diesem Thema partizipieren, sich durch langfristiges, attraktives Gewinnwachstum auszeichnen und sich gut auf die Energiewende vorbereiten.

Abbildung 2: Die vorhandenen Solar- und Windenergie-Kapazitäten sind so hoch wie noch nie

Global installierte erneuerbare Energien, 2016–2024 erwartete Produktion



Quelle: International Energy Agency (IEA): Renewables 2024, veröffentlicht 1.1. 2025.

Fazit

Die aktuelle Phase der Transformation des globalen Energiesystems zeichnet sich durch eine hohe Komplexität aus und wird von unterschiedlichen Trends beeinflusst – von KI und Elektrifizierung bis hin zu geopolitischen Entwicklungen –, die parallel wirken und sich gegenseitig verstärken. Diese Gemengelage könnte aktiven Investoren Chancen bieten, kurzfristig von Schwankungen zu profitieren und langfristig Wachstumsfelder zu erschließen.

Risikohinweise

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

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

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

Rechtliche Informationen

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

Dieses Dokument ist Marketingmaterial.

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

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

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

© 2025 BlackRock, Inc. Sämtliche Rechte vorbehalten. BLACKROCK, iSHARES und BLACKROCK SOLUTIONS sind Handelsmarken von BlackRock, Inc. oder ihren Niederlassungen. Alle anderen Marken sind Eigentum der jeweiligen Rechteinhaber.

Kontakt und Autor:

BlackRock
www.blackrock.com

Harald Klug
*Leiter institutionelles Geschäft,
Deutschland, Österreich und Schweiz*
BlackRock
E-Mail: harald.klug@blackrock.com

From Backlash to Better Underwriting: Why “Real Infrastructure” still wins

The debate around ESG has been loud and often distracting. In certain segments of capital markets, the acronym has unfortunately become a proxy for political discourse or simple box ticking. For infrastructure investors, however, the lessons of recent years point a different way. When assets are physical, capital intensive, and deeply connected to communities and regulators, environmental, social, and governance factors are not optional. They are integral to rigorous underwriting. Done well, ESG is about securing the quality of cash flow, avoiding value impairment, and discovering long term growth. It is not ideology. It is disciplined commercial risk management that begins before signing and continues through the entire holding period.

For a German audience that has lived the Energiewende at close range, this truth feels practical rather than theoretical. Across power, heat, mobility, and digital connectivity, long-term success depends on directing capital to assets with “real infrastructure characteristics”. These hallmarks include essential service delivery, long asset life, high barriers to entry, a clear regulatory or contractual framework, cash flows with inflation linkage, and limited sensitivity to the economic cycle.

A materiality driven playbook, not a checklist

ESG risks and opportunities sit inside the core risk budget of infrastructure assets. The right response is not a generic scorecard. It is a materiality driven approach that focuses only on what fundamentally moves cash flows and value for the specific asset in its specific context. The process starts at origination and continues through ownership.

Climate change and resilience are key concerns. Long term investors should identify which climate hazards could disrupt operations or drive insurance costs; which policy or technology shifts could alter terminal values; and where a governance failure could become regulatory friction and reputational damage. The strategic aim is to strip out long dated systemic risk at the front end and then to manage residual risks and actionable opportunities through hands on ownership.

Material ESG insights identified during screening and due diligence should directly inform the commercial, financial and technical workstreams. Wherever feasible, ESG related risks should be quantified, incorporated into underwriting assumptions and embedded in the financial model. Where there is uncertainty, for example around future EU Emissions Trading System (ETS) pricing, scenarios should be tested through sensitivity analysis to understand the impact on IRR. Investors routinely follow this practice for commercial risks and the same level of discipline and analytics should apply to ESG factors.



Rhyadd Keaney-Watkins
Managing Director,
Head of ESG,
Arjun Infrastructure Partners



David Schad
Director,
Investor Relations,
Arjun Infrastructure Partners

Cutting through the debate on “ESG” and “impact”

The European debate has often mixed up two different ideas. ESG integration is a way of considering environmental, social and governance factors that can impact investment performance. Impact investing is a strategy that targets measurable ESG outcomes, alongside or in exchange for, a financial return.

In diversified long duration infrastructure portfolios, we believe that investors do not necessarily need to choose between them. There are assets where the integration of material ESG factors improves reliability and value. There are assets where targeted asset management initiatives can deliver incremental environmental outcomes while strengthening the base case. Done with discipline, these are complementary sources of performance.

Labels can also be misleading. The public conversation about the Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) and its Articles 6, 8, and 9 has sometimes placed classification above substance. A strategy that recycles equity into an existing renewable generation fleet may secure a high label with limited change in the real world. A brown to green transition of a critical network may find itself excluded by a technicality despite meaningful decarbonisation and operational impact. For allocators, the remedy is to look beyond labels and into the mechanics of the investment. Which risks are actually mitigated? Which cash flows are derisked or improved? Which outcomes are credibly delivered during the holding period and evidenced with decision grade data?

From Backlash to Better Underwriting: Why “Real Infrastructure” still wins

Where the tailwinds are strongest in Europe

Germany's path through the Energiewende has profoundly shaped the global conversation on decarbonisation, security of supply, and industrial competitiveness. In that wider European context, three opportunity sets look especially durable, provided investors insist on **real infrastructure foundations**. These foundations include contracted or regulated revenues, inflation linkage, proven operating capability, and sensible leverage.

The structural imperative for investment is now clearer than ever, exemplified by initiatives like the recently proposed Eur.500 billion infrastructure fund in Germany, which underscores the governmental recognition that infrastructure investment and economic growth are inseparable. This provides further conviction for dedicated capital. For German investors, who have recently been approved for a Federal Finance Ministry quota of 5% allocation to infrastructure, these sectors offer a timely and strategic entry point.

Current opportunities for long-term infrastructure investors, include:

- **Renewables platforms with real operating depth** Selectivity in renewables is essential. Platforms that earn margins from power generation rather than development churn tend to offer more stable cash flows. Diversification across multiple sites with meaningful installed capacity and long term offtake agreements supports revenue quality and strengthens EBITDA resilience through the cycle. When platforms add system flexibility, for example through storage and grid friendly dispatch, and when they are developed with biodiversity outcomes in mind, they can combine defensive yield with the potential for improved offtake pricing over time.
- **Circular economy infrastructure with more than one revenue line** Circular economy assets can create value by combining stable policy environments with diversified income. Bigadan, a Danish biogas platform, illustrates this approach: revenues include gas sales, government support and green certificates. The company has also turned an operational externality, biogenic carbon dioxide, into a contracted income stream through a long term agreement with the Danish Energy Agency to capture, liquefy and store CO₂, generating verified negative emissions. This type of policy supported revenue can enhance long term value and shows how mature operating assets can still unlock transition upside.

- **Digital infrastructure selected and managed for efficiency** Digital infrastructure sits at the intersection of strong demand growth and rising sustainability expectations. Fibre networks typically improve system wide energy efficiency, while data centres require more detailed assessment, where the quality of the megawatt matters as much as installed capacity. Energy sourcing, water use and embodied carbon now need to be assessed alongside power density and uptime.

The difference is in the doing

Infrastructure is an operating business. Value creation beyond the entry price comes from what happens once you own the asset. Active asset management, backed by controlled and co-control positions, help drive ESG, maintain board level oversight of operations, and deliver value creation opportunities. Steps can include policy upgrades, climate risk screening, supply chain improvements, data enhancements, a fresh look at capex, stronger cyber security, and structured stakeholder engagement. The aim is practical outcomes: safer operations, higher availability, stronger offtake contracts, and better financing options.

The existential challenge of our time, decarbonisation and net zero, should be approached in a similar manner.. Net zero planning should be subject to board-level review, ensuring roadmaps are economically sound and sit on realistic timelines. Decarbonisation should include measures that defend cash flows, such as energy efficiency and process optimisation. Decarbonisation may also unlock new revenue, such as storage or monetisation of verified carbon reductions where regulation allows. All of this is increasingly relevant as European industrial policy evolves and as carbon pricing gains force. For German allocators who operate at the intersection of climate policy and *Mittelstand* style execution, the logic is familiar. Measured improvement compounds into advantage.

Why this matters right now in Germany

Germany is refreshing its infrastructure in real time. The list is long. Grid reinforcement. Storage. Upgrades to district heat. Modernisation of rail. Rollout of charging networks. Fibre build. Industrial decarbonisation. Each category comes with a different regulatory architecture. They share a common truth. The winners will exhibit real infrastructure characteristics and they will be managed with operational intensity. German investors value cash flows that are inflation linked and backed by essential service delivery. The difference in this cycle is that the rewiring of the energy system and the expansion of the digital layer require owners to act as industrial partners as much as providers of capital.

From Backlash to Better Underwriting: Why “Real Infrastructure” still wins

Look beyond labels and deliver outcomes

The review of the European disclosure framework will continue and may reduce confusion over time. Regardless of how the taxonomy settles, resilient performance in infrastructure will have the same sources. Sound governance. Sector specific underwriting. Hands on execution that stays alert to both risk and opportunity. A fund can wear an attractive label and still do little of substance. A good owner can take a complex long duration asset and make it cleaner, safer and more productive, while delivering stable and inflation linked returns.

Across renewables, circular economy, transport, digital and utilities we see the same dynamic. Stakeholders expect managers to treat ESG as an integrated part of investment rather than as a marketing accessory. They expect managers to understand that climate resilience, cyber security, health and safety and community relations are value topics as much as compliance topics. They expect analysis that leads to execution through the Asset Management Plan, from day one to day one hundred and beyond.

For allocators balancing long-term liabilities with strategic thematic goals, the message is straightforward: "real infrastructure", defined by fundamental, durable characteristics, must be paired with active, disciplined ownership. The opportunity is substantial and allows investors to target impactful and purposeful returns, aligning capital with improving the lived realities of their beneficiaries. However, in this abundant market, discipline and active management are non negotiable. They are the essential levers for isolating quality assets that will deliver competitive risk adjusted returns not just today, but across the next decade and beyond.

Contact and Authors:

Arjun Infrastructure Partners

<https://www.arjuninfrastructure.com/>

Rhyadd Keaney-Watkins

Managing Director, Head of ESG

Tel.: +44 7527 879 020

E-Mail: rkeaney-watkins@arjuninfrastructure.com

David Schad

Director, Investor Relations

Tel.: +33 7 69 14 28 63

E-Mail: dschad@arjuninfrastructure.com

Impressum

Jahrgang 25 – Ausgabe VI – 11. Dezember 2025

Verantwortliche Redakteure:

Frank Dornseifer

Christina Gaul

Simon Pfof

Erscheinungsweise:

alle 2 Monate

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

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

www.bvai.de

info@bvai.de

Haftungsausschluss

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

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

Satz & Layout

SimpleThings GmbH

Münsterstraße 1 · 53111 Bonn

www.simplethings.de

info@simplethings.de

Impact Private Credit: Perspektiven jenseits des Tellerrands

Investoren können dazu beitragen, einige der drängendsten Herausforderungen der Weltwirtschaft zu bewältigen, indem sie in Impact Private Credit investieren. Dabei handelt es sich um eine aufstrebende Anlageklasse, die sich auf mehr als nur den reinen Gewinn als Unternehmenswert konzentriert, sondern auch das Gemeinwohl und unseren Planeten einbezieht.

Faktoren wie der Klimawandel, soziale Inklusion oder die COVID-19-Pandemie haben unsere Gesellschaft in den letzten Jahren vor große Herausforderungen gestellt. Diese drängenden und vielschichtigen Themen haben uns dabei grundlegende Probleme über verschiedene Regionen hinweg aufgezeigt: von der Nahrungsmittel- und Wassersicherheit über Ungleichheit bis hin zum Zugang zu Gesundheitsversorgung und Bildung. Immer mehr Investoren möchten ihr Kapital daher einsetzen, um diese und viele andere gesellschaftliche und ökologische Herausforderungen anzugehen.

Dieser Fokus ist unter anderem der Grund für das gestiegene Interesse an Impact Investing. Traditionell wurde Impact mit spezialisierten Impact-Equity-Investitionen in Verbindung gebracht. In jüngerer Zeit ist das Interesse an einem weniger bekannten Bereich des Impact Investing gestiegen: Impact Private Credit – auch bekannt als Impact Private Debt. Beide legen den Schwerpunkt darauf, Unternehmen zu finanzieren, die sich darauf konzentrieren, durch ihre Produkte oder Dienstleistungen messbare ökologische oder soziale Vorteile und finanzielle Gewinne zu erzielen.

Ein Anlageansatz, der über ESG hinausgeht

Impact Investing geht über einen Environmental, Social and Governance (ESG)-Ansatz hinaus. Dieser ESG-Ansatz – der zunehmend zum Standard im Anlageprozess wird – misst die Leistung von Unternehmen anhand einer Reihe von Kennzahlen über finanzielle Faktoren hinaus, die jedoch einen wesentlichen Einfluss auf die finanzielle Performance haben können. Impact Investing geht jedoch noch weiter, indem finanzielle Erträge nur zu einem Faktor bei der Messung der Unternehmensleistung gemacht werden. Impact Investing-Fondsmanager investieren nur in Unternehmen, deren Geschäftsmodelle positive und messbare Veränderungen für die Gesellschaft und die Umwelt bei gleichzeitiger Erwirtschaftung von Renditen bringen. Während ESG als Rahmen für Veränderungen bei börsennotierten Unternehmen am meisten Anklang gefunden hat, hat Impact Investing das Potenzial, eine noch größere Reichweite zu erzielen – auch für Unternehmen, die sich nicht innerhalb Public Markets bewegen.



Diane Mak
*Head of Impact Strategy,
Allianz Global Investors*



Alexandra Tixier
*Co-Head Dev.
Finance & Impact Credit,
Allianz Global Investors*



Heiko Teßendorf
*Head of BD Corporates & Family Offices,
Allianz Global Investors*

Während Impact Investing bisher hauptsächlich ein Thema in Private Markets war, nehmen einige Vermögensverwalter laut Global Impact Investing Network zunehmend auch den Bereich der Aktienmärkte ins Auge. Entgegen der weit verbreiteten Ansicht, dass Impact Investing nur über Eigenkapitalinvestitionen möglich ist, wächst ebenso das Interesse an Impact Credit als innovative, gezielte und wirksame Antwort auf große globale Herausforderungen.

Impact Private Credit als Teil der Lösung

Impact Investing hat in den letzten zwei Jahrzehnten an Bedeutung gewonnen – angetrieben durch den Wunsch der Anleger, auf Krisen zu reagieren, die sowohl die Weltwirtschaft als auch die Gesellschaft aufrütteln. Das verwaltete Vermögen im Bereich Impact Investing hat inzwischen ein Volumen von 1,5 Billionen US-Dollar erreicht.¹

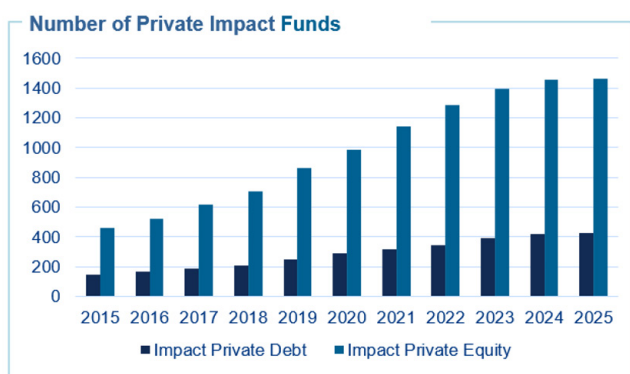
¹ Hand et al. (2024). Sizing the Impact Investing Market 2024. The Global Impact Investing Network (GIIN). New York.

Impact Private Credit: Perspektiven jenseits des Tellerrands

Oft wird Private Equity am engsten mit Impact Investing in Verbindung gebracht – und seit der Covid-19-Pandemie ist ein deutliches Wachstum bei Impact-Private-Equity-Fonds zu verzeichnen, da die durch den Ausbruch der Pandemie entstandenen Herausforderungen für die Gesellschaft stärker ins Bewusstsein gerückt sind. Aber auch Private Credit gewinnt zunehmend an Bedeutung (siehe Abbildung 1 und 2). Durch die Zusammenarbeit mit Assetmanagern, die Kredite an Unternehmen oder Projekte vergeben, die sich neben der Erzielung von Gewinnen auch für das Schaffen von Mehrwert für Umwelt und Gesellschaft engagieren, können Anleger eine Anlagestrategie entwickeln, die ihren Werten und finanziellen Zielen entspricht.

Strukturierungstechniken wie Blended Finance² gewinnen ebenfalls zunehmend an Popularität bei Vermögensinhabern, um großvolumiges Kapital für Impact-Projekte in Schwellenländern oder Technologien zu mobilisieren.

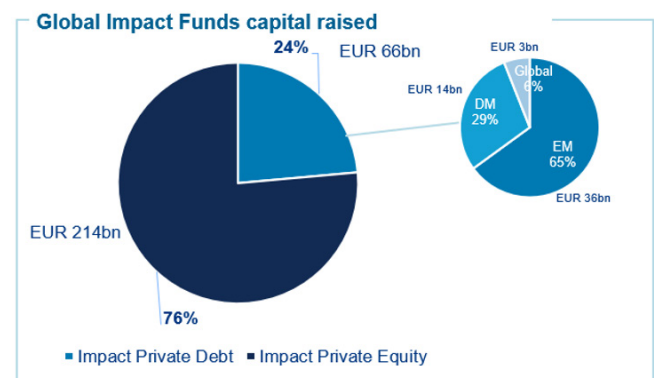
Abbildung 1: Anzahl privater Impact-Fonds



Quelle: Impact Report Private Equity Phenix Capital January 2025 & Impact Report Private Debt Phenix Capital June 2025

² Blended Finance kombiniert privates und öffentliches Kapital, um große, skalierbare Strukturen zu finanzieren.

Abbildung 2: Kapital für Impact Funds weltweit



Quellen: Impact Report Private Equity Phenix Capital January 2025 & Impact Report Private Debt Phenix Capital June 2025. Impact Fund Universe Report, March 2025

Von bescheidenen Anfängen: Die Entwicklung von Impact Private Credit

Von dem Wunsch der Methodisten und Quäker im 18. Jahrhundert, im Einklang mit ihren Überzeugungen zu investieren, bis hin zum Bestreben von Bürgerrechtsaktivisten, Sektoren oder Unternehmen, die als unethisch gelten, auszusortieren – die Wurzeln von Impact-Investments gehen auf die sozial verantwortlichen Investitionsbewegungen der Vergangenheit zurück.

Ebenso hat sich Private Credit von einer Nischenlösung, die sich teilweise auf notleidende Kredite (distressed debt) konzentrierte, nach der globalen Finanzkrise zu einer Mainstream-Lösung entwickelt, die heute zur Finanzierung verschiedener Bereiche - von der Landwirtschaft bis hin zu erneuerbaren Energien - eingesetzt wird. Private Debt, wie es vom Global Impact Investing Network definiert wird, umfasst die Platzierung von Anleihen oder Darlehen bei einer ausgewählten Gruppe von Investoren, anstatt sie breit zu syndizieren. Impact Private Credit vereint beide Trends in einem Finanzierungsinstrument, das nicht öffentlich handelbar ist. Und die Nachfrage wächst: Private Debt Impact Funds wollen 83 Milliarden Euro einwerben (seit 2015 haben sie bereits 66 Milliarden Euro eingeworben), heißt es in einem Bericht von Phenix Capital vom Juni 2025.³

Der Schwerpunkt dieser Anlageklasse liegt vor allem auf Sektoren, in denen Veränderungen am dringendsten erforderlich sind. Dies umfasst z.B. ökologische Nachhaltigkeit, finanzielle Inklusion, Gesundheitswesen, Bildung, Ernährungssicherheit und soziale Infrastruktur.

³ Quelle: Impact Report on Private Debt, Juni 2025, Phenix Capital.

Unterstützung der Entwicklung von Kreditnehmerlösungen und deren Skalierung

Impact Private Credit kann die Entwicklung einer Reihe verschiedener kleiner und mittlerer Unternehmen mit Sitz in entwickelten Märkten unterstützen, die gezielt Lösungen für die wichtigsten gesellschaftlichen Herausforderungen anbieten. Dazu gehören beispielsweise Unternehmen, die CO₂-arme Dienstleistungen oder Lösungen für die Kreislaufwirtschaft in verschiedenen Branchen anbieten, oder erschwingliche und spezialisierte Gesundheits- oder Bildungsdienstleistungen für Bevölkerungsgruppen ermöglichen, die sonst keinen Zugang dazu hätten. Impact Private Credit kann das Wachstum dieser Kreditnehmer in der nächsten Entwicklungsphase unterstützen und ihre Geschäftstätigkeit skalieren, beispielsweise durch die weitere Internationalisierung ihrer Präsenz, die Erschließung neuer Vertriebskanäle und die Finanzierung ergänzender Akquisitionen. In einigen Fällen sind Unternehmen z.B. nicht in der Lage, ausreichende Finanzmittel aus anderen Quellen zu erhalten. Dies kann daran liegen, dass es sich um ein Unternehmen in der Frühphase handelt, das auf der Suche nach Wachstumskapital ist, oder daran, dass Banken und andere Finanzdienstleister in der Regel daran festhalten, Kredite an Unternehmen zu vergeben, die sich auf traditionellere Geschäftsbereiche konzentrieren. Zu den Kreditnehmern können aber auch Unternehmen gehören, die zum ersten Mal einen Kredit aufnehmen möchten, um bestimmte wirkungsbezogene Ziele zu finanzieren.

Kennzahlen für mehr Wirkung

Die Verpflichtung der Kreditnehmer zur regelmäßigen Finanzberichterstattung und zur Einhaltung bestimmter Finanzkennzahlen (d.h. Finanzauflagen) ist eine der gängigsten Methoden, mit denen Kreditgeber die finanzielle Leistung der Kreditnehmer überwachen und beeinflussen können. Kreditgeber können einen ähnlichen Ansatz verfolgen, wenn sie Finanzierungen für ökologische oder soziale Zwecke bereitstellen. Das bedeutet, dass Anforderungen an die Wirkungsberichterstattung und Wirkungsauflagen in die Kreditdokumente aufgenommen werden, um die Verwendung der Finanzmittel sicherzustellen und Anreize für eine beschleunigte Wirkungsentfaltung zu schaffen.

Ein Instrument zur Förderung der Wirkungserzielung sind impactabhängige Margenregelungen. Dabei können gemeinsam mit der Unternehmensleitung spezifische Leistungskennzahlen (KPIs) und –ziele, um den Impact (Wirkungskraft) zu messen, definiert werden:

Etwa die Anzahl der Personen, die neuen Zugang zu Gesundheitsdiensten erhalten oder die von den Kunden des Unternehmens (aufgrund der Produkte oder Dienstleistungen des Unternehmens) vermiedenen CO₂-Emissionen. Eine Übererfüllung der vereinbarten KPIs durch das kreditnehmende Unternehmen kann dann sogar zu einer Verringerung der Kreditzinsmarge führen.

Impact Private Credit -Alternative mit Potenzial

Private Credit bietet sowohl für den Investor als auch für das finanzierte Unternehmen mehrere Vorteile gegenüber Private Equity und öffentlichen Anleihen:

Investoren erhalten beispielsweise Unterstützung bei der Erreichung von Wirkungs- und Finanzzielen durch die Vergabe von Krediten an kleine bis mittelständische und robuste Unternehmen, die Lösungen zur Förderung nachhaltiger, sozialer und klimafreundlicher Initiativen anbieten. Zudem besteht die Chance, die Investitionen in wachsende Unternehmen zu erhöhen und so vom Aufwärtspotenzial zu profitieren. Aufgrund ihrer Illiquidität weisen private Kreditinvestitionen in der Regel eine geringere Korrelation mit den öffentlichen Kapitalmärkten und eine geringere Renditevolatilität in turbulenten Märkten auf und bieten damit diverse Diversifizierungsvorteile. Außerdem sind die Rückzahlungsquoten höher als in Public Markets in Abschwungphasen⁴, während eine geringere Anzahl von Kreditgebern die Komplexität der Umschuldung verringert.

Für Unternehmen bieten maßgeschneiderte Kreditlösungen eine attraktive Möglichkeit, ihre Finanzierung gezielt an die jeweiligen Wachstumsphasen anzupassen. Dabei bleibt die Kontrolle über das Unternehmen vollständig erhalten – ein entscheidender Vorteil, insbesondere für Gründerinnen und Gründer, die ihre Beteiligungen nicht verwässern möchten. Im Vergleich zu den Aktienmärkten ermöglichen flexible Finanzierungsstrukturen eine passgenaue Ausrichtung auf kurz- bis mittelfristige Unternehmensziele und können gleichzeitig zur Steigerung der Rendite für die Anleger beitragen. Die Zusammenarbeit mit einem langfristig orientierten Investor schafft nicht nur Vertrauen und Sicherheit bei der Umsetzung strategischer Vorhaben, sondern auch eine partnerschaftliche Basis, auf der gemeinsame Wirkungsziele nachhaltig verfolgt werden. Ein erfahrener Investor mit fundierten Fachkenntnissen kann das Unternehmen dabei auf seinem Weg zu "mehr Impact" besonders wirksam begleiten.

⁴ Understanding Private Credit, Goldman Sachs Asset Management, 20. Oktober 2022

Den richtigen Ansatz finden

Um das Potenzial für positive Veränderungen voll auszuschöpfen, benötigen Investoren eine belastbare Wirkungsmethodik, die sicherstellt, dass sowohl die angestrebte Wirkung als auch eine angemessene Rendite erzielt werden. Das Wirkungsrahmenwerk von Allianz Global Investors verankert Wirkung entlang des gesamten Investitionszyklus durch einen vierstufigen Ansatz⁵:

Festlegung von Wirkungszielen: Die Anlagestrategie wird gezielt auf zentrale gesellschaftliche Herausforderungen ausgerichtet – im Einklang mit den Zielen für nachhaltige Entwicklung der Vereinten Nationen (UN SDGs).⁶

Bewertung von Relevanz und Beitrag der Wirkung: Unser Wirkungsbewertungssystem dient als Grundlage für die Auswahl und Entscheidungsfindung bei Investitionen.

Definition von Leistungskennzahlen und aktive Zusammenarbeit mit Portfoliounternehmen: Die Wirkung wird anhand aussagekräftiger KPIs gemessen und transparent berichtet. Gleichzeitig arbeiten wir während des gesamten Investitionszyklus eng mit den Unternehmen zusammen, um die Wirkung gezielt zu fördern.

Kontinuierliches Lernen, Testen und Marktgestaltung: Unser Ansatz wird laufend weiterentwickelt, um Wirkung und Marktreife stetig zu verbessern.

Impact Private Credit: Wegbereiter für nachhaltigen Wandel

Immer mehr Investoren legen ihren Fokus über die reine Rendite hinaus und suchen gezielt nach Möglichkeiten, positiven Einfluss auf Umwelt und Gesellschaft zu nehmen. Impact Private Credit etabliert sich dabei als wirkungsvolles Instrument, um nachhaltige ökologische und soziale Veränderungen voranzutreiben. Im Gegensatz zu klassischen ESG-Ansätzen steht hier die nachweisbare Wirkung im Zentrum der Investitionsentscheidung. Durch die gezielte Finanzierung von Unternehmen, die innovative und nachhaltige Lösungen fördern, leisten Investoren einen aktiven Beitrag zur Bewältigung

globaler Herausforderungen und profitieren zugleich von Diversifizierungsvorteilen und attraktiven Renditen. Der Schlüssel zum Erfolg liegt in einer fundierten Methodik, die Wirkung und Rendite entlang des gesamten Investitionszyklus messbar und steuerbar macht – und Impact und Investitionen mit attraktiven Renditepotenzial zusammenführen.

Kontakt und Autoren:

Allianz Global Investors
Bockenheimer Landstraße 42-44
60323 Frankfurt Germany
www.allianzgi.com
E-Mail: presse@allianzgi.com

Alexandra Tixier
Co-Head Development Finance & Impact Credit,
Allianz Global Investors

Diane Mak
Head of Impact Strategy,
Allianz Global Investors

Heiko Teßendorf
Head of Business Development Corporates & Family Offices,
Allianz Global Investors

⁵ Weitere Informationen finden Sie unter: „Managing and measuring impact in private markets“ von Diane Mak von AllianzGI.

⁶ Die Ziele der Vereinten Nationen für nachhaltige Entwicklung sind siebzehn miteinander verknüpfte Ziele, die als gemeinsamer Entwurf für Frieden und Wohlstand für die Menschen und den Planeten dienen sollen.



EBS EXECUTIVE SCHOOL

Top-Weiterbildung in Sustainable Finance & Sustainable Business

EBS
UNIVERSITÄT



- › Jeweils bis zu 25 Dozentinnen und Dozenten aus der Sustainable Finance-Praxis und -Wissenschaft
- › Expertenwissen praxisnah vermittelt mit direktem Anwendungsbezug
- › Umfassend, Cutting Edge Know-how, universitäres Niveau, transformations-fördernd und sinnstiftend
- › Anerkanntes EBS Universitätszertifikat – seit Jahren im Markt etabliert
- › ECTS-Credits für Part-time Master-Studiengang in Sustainable Finance
- › Mit Unterstützung vieler Branchenverbände

23.02.26 Kompaktstudium › berufsbegleitend › 7 Studientage & Klausur
ESG Performance Management (EPM)
www.ebs.edu/epm

04.05.26 Kompaktstudium › berufsbegleitend › 8 Studientage & Klausur
Sustainability Reporting (SRE)
www.ebs.edu/sre

08.06.26 Kompaktstudium › berufsbegleitend › 5 Studientage & 1 Online-Prüfung
Climate Transition Planning (CTP)
www.ebs.edu/ctp

15.06.26 Kompaktstudium › berufsbegleitend › 9 Studientage, Klausur & Transferarbeit
Corporate Sustainable Finance (CSF)
www.ebs.edu/csf

14.09.26 Kompaktstudium › berufsbegleitend › 7 Studientage & Klausur
Sustainable & Responsible Investments (SRI)
www.ebs.edu/sri

21.09.26 Kompaktstudium › berufsbegleitend › 5 Studientage & Klausur
Impact Investing (IIV)
www.ebs.edu/iiv

Wir sind für sie da › EBS Executive School › Oestrich-Winkel/Rheingau

+49 6723 9168 210 › info.es@ebs.edu › www.ebs.edu

EBS-KOOPERATIONSPARTNER



19.
DEZ

Weiterbildung Certified Stewardship Professional (CSP) Online

Rabatt für BAI-Mitglieder

Der CSP ist ein interaktiver E-Learning-Kurs, der von renommierten Experten für Nachhaltigkeit, Corporate Governance und Stewardship entwickelt wurde. Ziel ist es, international anerkannte Standards in Bezug auf Wissen, Kompetenz und ethisches Handeln zu fördern und so die allgemeine Integrität und Wirkung des Berufsbildes des Stewardship-Experten zu stärken. Der Kurs deckt alle zentralen Themen des Stewardship ab und legt dabei besonderen Wert auf Bereiche, die in anderen Programmen oft vernachlässigt werden oder ausschließlich in Präsenz vermitteln.

Mehr Informationen auf der Website sowie anbei in der Präsentation. www.stewardship-professionals.com

22.
JAN

Infrastruktur-Investmentforum 2026 Fulda

Am 22. Januar 2026 findet im Tagungszentrum ITZ in Fulda das Infrastruktur-Investmentforum 2026 statt. Das Forum schafft Raum für den Dialog zwischen institutionellen Investoren, Banken, Investmentgesellschaften, kommunalen (Energie-) Unternehmen und politischen Akteuren. Die Veranstaltung fördert den Wissenstransfer zu Finanzierungslösungen und Investitionsstrategien für eine zukunftsfähige kommunale (Energie-) Infrastruktur. Die Teilnehmenden erwartet ein Programm aus Fachvorträgen, Panels und vielfältigen Networking-Möglichkeiten. Der Vorabend dient als informeller Auftakt, um frühzeitig Verbindungen zwischen den Teilnehmenden zu knüpfen. Die erfolgreiche Premiere wird damit konsequent fortgeführt und bewusst an wechselnden Orten durchgeführt, um regionale Besonderheiten zu beleuchten und lokale Herausforderungen sichtbar zu machen. Weitere Informationen finden Sie unter www.infrastruktur-investmentforum.de.

03.
–
05.
FEB

IPEM Wealth 2026 – The Accelerator of Private Markets' Wealth Revolution Palais des Festivals, Cannes

Rabatt für BAI-Mitglieder

From February 3 to 5, 2026, the iconic French Riviera will host the 2nd edition of IPEM Wealth, the leading global event at the crossroads of private markets and wealth management.

At the Palais des Festivals in Cannes, 3,800+ delegates — including 500+ LPs, 500+ GPs, and 250+ Family Offices — will gather for 3 days of insights, connections, and opportunities.

Highlights include the IPEM Wealth Awards, high-level conferences, targeted summits, and exclusive networking events designed to accelerate the democratization of private markets and connect private capital with wealth investors.

From visionary debates to deal-making opportunities, every moment of IPEM Wealth 2026 is built to drive fundraising, unlock new sources of capital, and shape the future of wealth allocation. Whether you are raising capital or investing it, IPEM Wealth 2026 is the gateway to the Wealth Revolution — and you NEED to be part of it.

23.

FEB

Kompaktstudium ESG Performance Management (EPM) **Campus Rheingau**

Rabatt für BAI-Mitglieder

Der Umbau der Wirtschaft zu mehr Nachhaltigkeit ist essentiell. Der Finanzfunktion kommt hier eine entscheidende Rolle zu - das Erreichen auch ökologischer oder sozial-gesellschaftlicher Ziele ist eine Aufgabe von Führungskräften von morgen!

In 14 Modulen erhalten Sie einen strukturierten Überblick und vertiefende Einblicke in das zukunftsorientierte und ökonomisch sowie gesellschaftlich relevante Feld der nachhaltigen Unternehmensführung insbesondere der nachhaltigkeitsorientierten Performance Messung und des Controllings.

MAR - MAI

9. Sustainable Investor Summit (SIS 9) 2026

Wien | 18.–19. März 2026 | Meliá Hotel Vienna

Zürich | 22. April 2026 | SIX ConventionPoint

Frankfurt | 12.–13. Mai 2026 | Steigenberger Icon Hotel

Der Sustainable Investor Summit hat sich als führende Konferenzserie für Sustainable und Transition Finance im DACH-Raum etabliert. Mit über 230 Speakern, 120+ institutionellen Investoren und 360+ teilnehmenden Organisationen im Jahr 2025 ist der SIS zum unverzichtbaren Treffpunkt für alle geworden, die die Transformation zu einer nachhaltigen Wirtschaft vorantreiben.

SIS 9 markiert einen Wendepunkt: Geopolitische Umbrüche, regulatorische Neujustierung und ESG-Gegenwind erfordern ein Umdenken bei institutionellen Investoren. Der Fokus verschiebt sich von reinem Risikomanagement hin zur aktiven Transformation der Realwirtschaft durch konkrete Finanzierungsinstrumente und technologische Innovation.

Zentrale Themen:

- Transition Finance & Real-Economy Partnerships
- Private Markets als Resilienz-Anker – Schließung der 500-Mrd.-€-Infrastrukturlücke
- Regulatory Alpha & Wettbewerbsvorteil
- Natural Capital & Biodiversität als unterschätzte Anlageklasse
- Circular Economy & ClimateTech
- KI & Accountability im ESG-Investment

Der SIS bringt institutionelle und semiprofessionelle Anleger, Asset Manager, Unternehmen, politische Entscheidungsträger, Wissenschaftler, Regulatoren, NGOs und Branchenexperten für echten Dialog und Zusammenarbeit zusammen. Gestalten Sie die Zukunft von Sustainable Finance aktiv mit.

Jetzt anmelden: https://ic-icf.com/sis9_home/

4.

MAI

Kompaktstudium Sustainability Reporting (SRE)

Campus Rheingau

Rabatt für BAI-Mitglieder

In 20 Modulen erhalten Sie fundierte Umsetzungsempfehlungen zu den neuen Offenlegungspflichten, die sich aus CSRD und ESRS, VSME, Omnibus Pakete, EU-Taxonomie und ISSB sowie aus CSDDD, GRI, SFDR ergeben. Wir zeigen Ihnen, wie Sie wesentliche ESG-Themen identifizieren und die zugehörigen European Sustainability Reporting Standards (ESRS) erfüllen. Wie Sie damit Ihr Unternehmen weiterentwickeln? Durch Verknüpfung mit Strategien, Geschäftsmodellen und der Unternehmenssteuerung. Für die Wettbewerbsvorteile von Morgen!

8.

JUNI

Kompaktstudium Climate Transition Planning (CTP)

Campus Rheingau

Rabatt für BAI-Mitglieder

In zehn Inhaltsmodulen von jeweils einem halben Tag und einem Transfermodul erhalten Sie einen strukturierten Überblick und vertiefende Einblicke in das zukunftsorientierte und ökonomisch sowie gesellschaftlich relevante Feld der nachhaltigen Unternehmensführung, insbesondere der Entwicklung und Umsetzung von Climate Transition Plans. Sie setzen das Erlernte direkt um und entwickeln als Abschluss Ihren ersten Klimatransitionsplan.



[Zum Werk](#)

Nachhaltigkeit und Recht

Prof. Dr. Rupperecht Podszun und Prof. Dr. Tristan Rohner

Lehrbuch, C.H.Beck, 2024. 352 Seiten, Softcover, 89,00 €, ISBN 978-3-406-79422-3

Die Bedeutung von Nachhaltigkeit spiegelt sich immer stärker im Recht: Unternehmen müssen ihre Reporting-Standards anpassen, das Lieferkettensorgfaltspflichtengesetz verlangt aufwändige Compliance in der Lieferkette, das europäische Zivilrecht soll nachhaltig ausgerichtet werden, Nachhaltigkeitsinitiativen von Unternehmen sollen vom Kartellrecht ausgenommen werden, Investitionen sollen Nachhaltigkeitsstandards genügen. Absehbar ist, dass künftig kein Gesetz mehr ohne Überprüfung auf Klimaschutz und andere Nachhaltigkeitsaspekte durch das Gesetzgebungsverfahren läuft.



[Zum Werk](#)

Sustainable Finance

Die Zukunft nachhaltigen Investierens – ein interdisziplinärer Ausblick

cric e.V. (Hrsg.)

Sammelband, Softcover, oekom, 2025. 618 Seiten, 39,00 €, ISBN 978-3-98726-147-3

Die Themen Sustainable Finance und nachhaltiges Investieren haben sich in den letzten 25 Jahren rasant entwickelt und sind in der Mitte der Gesellschaft angekommen. Mit ihnen ging die Hoffnung einher, Antworten auf die drängenden ökologischen und sozialen Herausforderungen unserer Zeit zu finden. Demgegenüber stehen oft enttäuschende Praktiken der Regulatorik. Hat nachhaltiges Investieren unsere natürlichen Ressourcen also wirklich geschützt? Wird das Geld in die richtige Richtung gelenkt? Und wie kann Geld die größtmögliche Wirkung für die sozialökologische Transformation erreichen?



[Zum Werk](#)

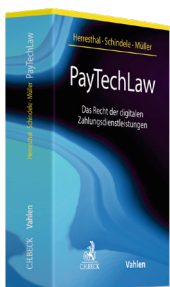
Recht des digitalen Kapitalmarkts

Decentralised Finance | Krypto-Assets | Künstliche Intelligenz

Dr. Christian Storck und Dr. Jean-Claude Zerey

Buch, Nomos, 2025. 762 Seiten, Hardcover, 149,00 €, ISBN 978-3-8487-8936-8

Die Digitalisierung des Kapitalmarkts schreitet in hohem Tempo voran. Die neuen Instrumente aus der digitalen Welt werfen eine Fülle an Rechtsfragen auf. Das Handbuch vermittelt leicht verständlich die technischen und ökonomischen Grundlagen der unterschiedlichen Geschäftsmodelle. Die systematisierte Aufbereitung des komplexen Regulierungs- und Aufsichtsrechts sowie konkrete vertrags- und aufsichtsrechtliche Umsetzungshinweise bieten Hilfen für die Praxis.



[Zum Werk](#)

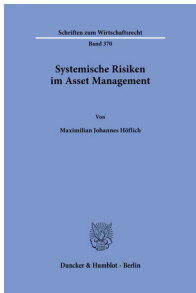
PayTechLaw

Das Recht der digitalen Zahlungsdienstleistungen

Prof. Dr. Carsten Herresthal, Dr. Matthäus Schindele und Frank Müller

Buch, C.H.Beck, 2025. 666 Seiten, Softcover, 149,00 €, ISBN 978-3-406-74294-1

Bezahlverfahren entwickeln sich unter Nutzung neuer Technologien ständig weiter. Sie finden Anwendung in verschiedenen Kontexten: POS, e-commerce, In-App-Käufe, P2P. Das Werk gibt einen Überblick über den aufsichtsrechtlichen und zivilrechtlichen Rechtsrahmen für diese digitalen Zahlungsdienstleistungen. Darüber hinaus stellt das Handbuch die Funktionsweise gängiger digitaler Bezahlverfahren dar und behandelt hierzu alle relevanten Fragen der Praxis. Hier reicht die Bandbreite von etablierten Bezahlverfahren wie die Lastschrift, über Zahlung mit Kreditkarte, Mobile Payment, E-Geld, Gift Cards und virtuelle Währungen.



[Zum Werk](#)

Systematische Risiken im Asset Management

Maximilian Johannes Höflich

Buch, Duncker & Humblot, 2025. 350 Seiten, Band 370. 99,90 €, ISBN 978-3-428-19498-8

Die Finanzkrise von 2007/08 sensibilisierte internationale Regelhüter für die Überwachung von Risiken, die jenseits der mikroprudentiellen Kontrolle einzelner Finanzmarktakteure die Kapital- und Liquiditätsallokation auf den Finanzmärkten beeinträchtigen können. In der Folge bezog der europäische Gesetzgeber auch einige Bereiche der nichtbankengestützten Finanzintermediation, denen kein unmittelbarer Verursachungsbeitrag zur Krise beigeschrieben wurde, in seinen Expansionsdrang mit ein. Unter Einbeziehung finanztheoretischer Einsichten analysiert Maximilian Höflich die verschiedenen Struktur- und Produkttypen der kollektiven Vermögensverwaltung in Hinblick auf die ihnen immanenten Potentiale systemischer Risiken.



[Zum Werk](#)

Haftung für Greenwashing auf dem Finanzmarkt

Zivilrechtliche Durchsetzung nachhaltigkeitsbezogener Informationspflichten von Kapitalverwaltungsgesellschaften

Jonas Gnauert

Buch, Mohr Siebeck, 2025. 316 Seiten, Broschur. 89,90 €, ISBN 978-3-16-164749-9

Die EU setzt zur Bewältigung der Klimakrise maßgeblich auf einen nachhaltigen Kapitalmarkt. Durch verschiedene Informationspflichten sollen Anleger dazu bewegt werden, ihr Geld nachhaltig zu investieren. Jonas Gnauert untersucht, ob wirksame Sanktionen im deutschen Anlegerschutzrecht ein Greenwashing durch falsche Nachhaltigkeitsangaben verhindern können.



[Zum Werk](#)

Lieferkettensorgfaltspflichtengesetz und zivilrechtliche Haftung

Leon Widdrat

Schriften zum Wirtschaftsrecht, Band 369, Duncker & Humblot, 2025. 446 Seiten. 109,90 €, ISBN 978-3-428-19524-4

Wer in Deutschland über Bürokratieabbau diskutiert, spricht meist auch über das sog. »Lieferkettengesetz« – LkSG. Dieses verpflichtet inländische Unternehmen mittels öffentlich-rechtlicher Pflichten dazu, Nachhaltigkeitsbelange global zu fördern. Unklar ist, welche Bedeutung dem Gesetz im Zivilrecht zukommt. Die Arbeit untersucht daher, welche vertraglichen und deliktischen Ansprüche gegen Unternehmen und ihre Geschäftsleiter bestehen können, wenn nachhaltigkeitsbezogene Verkehrs- bzw. Sorgfaltspflichten missachtet werden.