



Schwerpunktthema "Digitalisierung und neue Technologien"

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

BlackRock



nuveen
A TIAA Company

Bitte merken Sie sich die folgenden Termine vor:

Dienstag, 4. November 2025 (online)

BAI Webinar: Unlocking Growth: Insights on Private Equity in Africa

Donnerstag, 13. November 2025, Frankfurt

BAI Real Assets & Wealth Management Symposium

Dienstag, 18. November 2025, Bad Homburg

BAI Insight 65: Investition in die Transformation der Wirtschaft –
Energiewirtschaft im Fokus

Donnerstag, 27. November 2025, Frankfurt

BAI Workshop Sustainable Finance & ESG

Montag, 1. Dezember 2025 (online)

BAI Webinar: Alpha at scale – Überrenditen im Infrastruktur
Sekundärmarkt durch systematischen Fokus auf den Mid-Market

Freitag, 5. Dezember 2025, Frankfurt

BAI Insight 66: Infrastruktur 360°: Erfahrungen, Erkenntnisse und
Entwicklungspotenziale

Donnerstag, 11. Dezember 2025 (online)

BAI Webinar: Powering the Digital Future: Unlocking Value in
Data Infrastructure and AI-Driven Growth

27. & 28. Januar 2026, Frankfurt

BAI Private Debt Symposium

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

BAI Alternative Investor Conference (AIC)

Inhalt

- | | |
|--|---|
| <p>3 Leitartikel
Frank Dornseifer, BAI e.V.</p> <p>6 Mitgliederneuvorstellungen</p> <p>8 BAI Investor Survey 2025 - Status quo des institutionellen Portfolios
Dr. Philipp Bunnenberg, BAI e.V.</p> <p>11 Wo Technologie und Innovation die Fondsbranche verändern – das war der BAI InnovationsDay 2025
Simon Pfost, BAI e.V.</p> <p>15 Algorithmus trifft Zement: Was KI für den Immobiliensektor bedeutet
Harald Klug, BlackRock</p> | <p>18 Künstliche Intelligenz in Alternative Investments: Vom Hype zur Realität
Prof. Dr. Reiner Braun, TUM School of Management</p> <p>20 Die Ära der Stablecoins – Von der Kryptowährung zum Zahlungsmittel der Zukunft
Dr. Nick Wittek und Jan Philip Nagel, Jones Day</p> <p>26 Europäische Immobilienmärkte vor dem Comeback
Nuveen</p> <p>32 Veranstaltungen</p> <p>34 Buchvorstellungen</p> |
|--|---|

Sehr geehrte Damen und Herren, liebe Mitglieder,

Blockchain und Künstliche Intelligenz als Treiber des Wandels im Asset Management

Auf unserem diesjährigen BAI InnovationsDay, der am 30. September im House of Finance and Tech in Berlin stattfand, zeigte es sich in aller Deutlichkeit: die technologische Transformation in der Asset-Management-Branche schreitet in großen Schritten voran. Was noch vor wenigen Jahren als Zukunftsvision galt, ist heute strategische Realität: Blockchain und Künstliche Intelligenz (KI) verändern die Art und Weise, wie Fonds konzipiert, verwaltet und vertrieben werden. Beide Technologien stehen für mehr Transparenz, Automatisierung und Datenintelligenz – und damit für einen grundlegenden Wandel der Fondsindustrie. Der BAI begleitet diesen Wandel nicht nur, wir setzen seit Jahren wichtige Impulse, damit dieser Wandel stattfinden kann, wie etwa bei der Einführung des elektronischen bzw. des Krypto-Wertpapiers im deutschen Recht mit dem eWpG oder der Einführung der sog. Kryptoquote für (Spezial-)AIF oder auf europäischer Ebene bei MiCAR, DLT Pilot & Co. Und genau deshalb gibt es auch den BAI InnovationsDay, eben um diese Themen zu unseren Mitgliedern und zu unserer Community zu tragen.

Die Blockchain-Technologie, ursprünglich als Basis für Kryptowährungen wie Bitcoin entstanden, entwickelt sich zunehmend zum Fundament digitaler Kapitalmärkte und für die Infrastrukturen, die die gesamte Finanzbranche benötigt. Ihr Prinzip – ein fälschungssicheres, dezentrales Register – verspricht Vertrauen ohne zentrale Instanz. Für die Fondsbranche ist dies ein Paradigmenwechsel: Prozesse, die bislang auf manuelle Abgleiche und Intermediäre angewiesen waren, können in Echtzeit digitalisiert, automatisiert und auditiert werden. Durch die jüngste Zulassung von Stablecoins gewinnt diese Entwicklung weiter an Dynamik und die Digitalisierung des Fondsgeschäfts ist nicht mehr aufzuhalten. Das haben auch die Vorträge und Panel-Diskussionen beim InnovationsDay gezeigt. Und das Interessante ist dabei, dass Regulierung sogar als Katalysator für die Digitalisierung der Kapitalmärkte und der Fondsbranche wirken kann. Wieso, weshalb und warum hat Prof. Dr. Philipp Maume, Professor of Law an der TUM School of Management, eindrucksvoll dargelegt.

Prägnante Beispiele sind Emission und Abwicklung. Auch Fondsanteile lassen sich in Form digitaler Token ausgeben. Die Zeichnung, der Handel und die Rückgabe erfolgen direkt über die Blockchain. In Luxemburg erfolgte bekanntlich bereits 2020 die erste Fondszeichnung vollständig über eine Blockchain, Deutschland hat im letzten Jahr nachgezogen. Weitere Beispiele sind Verwahrung und Compliance. Diverse Banken nutzen Blockchain-basierte Register, um Fondsanteile revisionssicher zu dokumentieren und regulato-



Frank Dornseifer
Managing Director,
BAI e.V.

rische Anforderungen effizienter zu erfüllen. Ein weiteres Beispiel ist die Automatisierung durch Smart Contracts. Diese ermöglichen die automatische Ausschüttung von Erträgen oder Rückgaben. Das reduziert operative Risiken und verkürzt Settlement-Zeiten erheblich. Die Vorteile liegen auf der Hand: geringere Transaktionskosten, schnellere Abwicklungen, höhere Transparenz – und damit auch eine höhere Attraktivität für institutionelle Investoren.

Gleichzeitig entstehen neue Anlageformen. Bitcoin & Co können nicht nur direkt, sondern auch über ETPs, als Indizes oder über einschlägige Kryptofonds erworben werden. Daneben schafft die Tokenisierung von Fondsanteilen, Anleihen, Immobilien oder Infrastrukturprojekten digitale Assets bzw. Investmentvehikel, die Zugang, Handelbarkeit und Liquidität verbessern bzw. erhöhen. Und dies findet nicht nur jenseits des Atlantiks statt, sondern unmittelbar und direkt auch hier in Deutschland. Zwar zeigt unser jüngst veröffentlichter BAI InvestorSurvey, dass Kryptowerte bzw. tokenisierte Assets im institutionellen Portfolio noch nicht angekommen sind, immerhin setzen aber bereits Family Offices auf eine Portfoliobeimischung. Und mit Blick auf die USA ist m.E. zu erwarten, dass sich auch in Europa und Deutschland Investoren langsam dem Thema öffnen. In jedem Fall ist es wichtig, dass sich Fonds, Asset Manager und Investoren schon heute dezidiert mit dieser Thematik auseinandersetzen, denn zumindest die Technologie wird zukünftig in vielen Bereichen, wie eingangs ausgeführt, eingesetzt. Aber auch unter Diversifikationsaspekten erscheint es sinnvoll, sich mit digitalen Assets als Anlageklasse auseinanderzusetzen.

Während die Blockchain Prozesse strukturiert und absichert, bringt Künstliche Intelligenz neue Erkenntnisse aus Daten hervor – dem wichtigsten Rohstoff moderner Kapitalmärkte. KI-gestützte Systeme analysieren riesige Datenmengen in Sekunden und unterstützen Fondsmanager bei Entscheidungen, Risikobewertung und Marktprognosen. Zentrale Einsatzfelder sind z.B. das Portfoliomanagement: KI-Modelle identifizieren Muster, Trends und Korrelationen, die menschlichen Analysten entgehen. Auch in Deutschland nutzen Fondsgesellschaften bereits z.B. maschinelles Lernen, um alternative

Datenquellen – etwa Nachrichten- oder ESG-Daten – in ihre Portfolioentscheidungen einzubeziehen oder auch KI-basierte Faktorstrategien, um Marktstimmungen präziser zu quantifizieren.

Im Risikomanagement ermöglichen KI-Algorithmen automatisierte Stress-Tests, die Marktverwerfungen simulieren und potenzielle Klumpenrisiken frühzeitig erkennen. Zur Risikofrüherkennung wird Natural-Language-Processing eingesetzt, um Nachrichten und Researchberichte systematisch auszuwerten. Im Bereich Research und Due Diligence unterstützt Künstliche Intelligenz Analysten bei der Auswertung von Unternehmensberichten, ESG-Scores und geopolitischen Entwicklungen, und dadurch lassen sich qualitative Informationen quantitativ messbar machen. Und, last, but not least, personalisieren KI-gestützte Chatbots im Kundenservice Anlageempfehlungen und verbessern die Interaktion mit Beratern und Investoren. Dabei ersetzt KI den Fondsmanager nicht – sie erweitert aber dessen Werkzeugkasten. Menschliche Erfahrung bleibt unverzichtbar, wird aber durch datengetriebene Analytik entscheidend ergänzt. Kurzum: der KI-basierte Umgang mit Daten wird zum strategischen Wettbewerbsvorteil.

Und wenn dann noch Blockchain auf KI trifft, dann werden ganz neue Synergien freigesetzt. Während Blockchain für Datenintegrität sorgt, ermöglicht KI, diese Daten intelligent zu nutzen. Auch hier habe ich ein konkretes Anwendungsszenario: KI-Modelle könnten Transaktionsdaten aus Blockchain-basierten Fondsstrukturen in Echtzeit auswerten, um Performanceabweichungen, Liquiditätsrisiken oder ungewöhnliche Handelsmuster automatisch zu erkennen. Smart Contracts könnten auf Basis dieser Analysen selbständig Rebalancing-Prozesse auslösen oder Compliance-Warnungen generieren – ein weitgehend autonomes Fondsökosystem. Einschlägige Technologie-Unternehmen entwickeln bereits Plattformlösungen, die Blockchain-basierte Buchungssysteme mit KI-gestützter Risikoanalyse kombinieren. Die Vision: ein vollständig digitales, revisionssicheres und lernfähiges Fondsmanagement-System.

Also, Blockchain und Künstliche Intelligenz sind längst mehr als Schlagworte. Sie sind reale, einsetzbare Werkzeuge, die die Wertschöpfungskette des Asset Managements grundlegend verändern – von der Fondsstruktur über das Portfoliomanagement bis hin zur Kundenkommunikation. Wer heute in Blockchain- und KI-Kompetenz investiert, investiert in das Fundament des Asset Managements von morgen. Denn die Zukunft der Fondsbranche wird nicht allein durch Rendite definiert, sondern durch technologische Kompetenz, regulatorisches Verständnis und Innovationsfähigkeit.

Apropos Innovation, ein Highlight des diesjährigen InnovationsDays war die Keynote von Prof. Dr. Andreas Zaby, Innovation Manager bei der Bundesagentur für Sprunginnovation (SPRIND), der nicht nur diese einzigartige Bundesbehörde und einschlägige Projekte vorgestellt, sondern vor allem aufgezeigt hat, wie sich Fonds und Investoren an diesen Finanzierungen beteiligen können. Wer zukunftsweisend investieren möchte, der sollte sich SPRIND einmal genauer anschauen.

Einen ausführlichen Rückblick auf den InnovationsDay finden Sie auf [Seite 10](#) ff.

Real Assets & Wealth Management Symposium und ESG Workshop

Erinnern möchte ich Sie an dieser Stelle nochmals an diverse in nächster Zeit stattfindende BAI-Events. In Kürze findet das [BAI Real Assets & Wealth Management Symposium](#) (13. November) und der [BAI Workshop Sustainable Finance & ESG](#) (27. November) statt. Es erwartet Sie jeweils ein sehr informatives und praxisorientiertes Event. Schauen Sie doch einmal auf die Agenda und wir freuen uns dann, Sie bald dort begrüßen zu dürfen.

BAI Investor Survey

Ein Highlight der jährlichen BAI Publikationen ist der [Investor Survey](#), dessen Ausgabe für das Jahr 2025 wir jüngst veröffentlicht haben. Wieder einmal enthält der Investor Survey spannende Einblicke in das Portfolio von institutionellen Investoren in Deutschland. Einen ganz herzlichen Dank an die weit über 100 teilnehmenden Investoren. Mehr will ich an dieser Stelle aber nicht verraten, schauen Sie gerne selbst rein (weitere Infos auch ab [S. 8](#)).

Zu den Beiträgen in diesem Newsletter

Wie gewohnt präsentieren wir Ihnen auch in diesem Newsletter zum Themenschwerpunkt Digitalisierung & neue Technologien wieder eine Vielzahl von sehr lesenswerten Fachbeiträgen. Herzlichen Dank an alle Autoren, die an diesem Newsletter mitgewirkt haben.

Ich wünsche Ihnen eine informative und unterhaltsame Lektüre des BAI Newsletters.

Frank Dornseifer



BAI Real Assets & Wealth Management Symposium

Donnerstag, 13. November 2025,
Westin Grand Hotel, Frankfurt am Main



„Climate Tipping Points“: Unterschätzte Risikotreiber beim Klimawandel

Dr. Heinz-Werner Rapp, FERI Cognitive Finance Institute

„Baustelle Bundesrepublik – und die Welt schaut zu: Finanzmärkte, Infrastruktur und globale Dynamik“

Edgar Walk, Metzler Asset Management



- **Vorträge, Investorenpanels und Expertenrunden** zu den **Assetklassen Infrastructure Equity & Real Estate Equity** in zwei parallel stattfindenden Streams.
- Gleichzeitig richtet der BAI erstmals ein **Wealth Management Symposium** mit den **Fokusthemen Evergreen-Strukturen**, neue Absatzmärkte mit **ELTIF 2.0** sowie **Herausforderungen im Vertrieb und in der Abwicklung** aus.
- **Zielgruppe:** BAI-Mitglieder, Vermögensverwalter, Family Offices, Stiftungen, Privatbanken, Sparkassen, Volksbanken und institutionelle Investoren.

Lead-Sponsoren



Silber-Sponsoren



Panel-Sponsoren



Lunch-Sponsor



Coffee-Break-Sponsoren



Medienpartner



In diesem Jahr haben wir bereits 22 neue Mitgliedsunternehmen gewinnen können.

Wir freuen uns, nun auch

- RGreen Invest S.A.S.
- Swiss Private Equity & Corporate Finance Association (SECA)

als Mitglieder begrüßen zu dürfen.

Eine Übersicht über alle 310 BAI-Mitglieder finden Sie [hier](#).



RGreen Invest S.A.S.

RGreen Invest is a Paris based investment management company, with over fifteen years' experience financing the energy transition. B Corp-certified, and a mission-driven company, RGREEN INVEST brings European entrepreneurs in the industry a comprehensive tailored range of financial solutions, in both equity and debt, to support their growth. RGREEN INVEST's purpose is to accelerate the energy transition, strengthen energy sovereignty and independence, and mitigate climate change while fostering adaptation. With 50 specialized and experienced professionals, RGREEN INVEST has already supported over 3,000 projects mainly in Europe amounting to more than 3.4 billion euros managed since inception.



Swiss Private Equity & Corporate Finance Association (SECA)

SECA has the objective to promote private equity and corporate finance activities in Switzerland. Members of the SECA include equity investment companies, banks, corporate finance advisors, auditing companies, management consultants, lawyers and private investors.



BAI Workshop Sustainable Finance & ESG

Donnerstag, 27. November 2025
Frankfurt School of Finance & Management

Ein „Klassentreffen“ von Praktikern für Praktiker und Investoren.
Ganz, wie Sie es vom **BAI** gewohnt sind!

- Weiterentwicklung und Modifizierung (oder in Teilen Rückabwicklung?) des **regulatorischen Rahmens für Sustainable Finance** - Was bedeuten die Änderungen in der Regulatorik für Fonds und die Investmentbranche?
- Werden **Offenlegungspflichten nach Artikel 8 und 9 der SFDR abgelöst durch Produktkategorien** – wenn ja, welche?
- Wie steht es um die **Nachhaltigkeitsberichterstattung** und wie geht es mit dem ESG-Reporting weiter?
- **Impact Investing** bei, mit und durch illiquide Assetklassen und Private Markets – Infrastruktur, Private Equity, Private Debt und Real Estate
- Wie ordnet die Aufsicht die Entwicklungen ein?
- Wie sehen **institutionelle Investoren** auf die ESG-Landschaft und die laufenden Änderungen?
- Branchenstandards, ESG-(Reporting-)Dienstleistungen, Case Studies, Best Practices und Lösungen

Zielgruppe sind an Nachhaltigkeitsfragen interessierte Personen von Unternehmen aus dem BAI-Mitgliedskreis und der Asset-Management-Branche, Dienstleistern und institutionellen Investoren.

Silber-Sponsoren



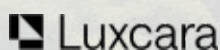
Panel-Sponsoren



BNP PARIBAS



Supporter



Medienpartner



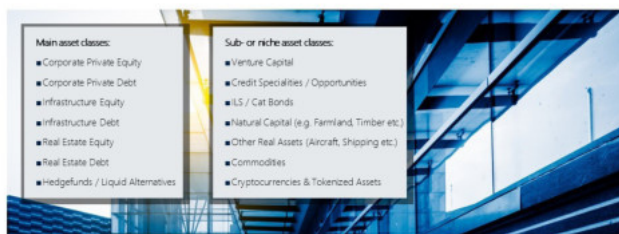
BAI Investor Survey 2025 - Status quo des institutionellen Portfolios

Der kürzlich veröffentlichte BAI Investor Survey 2025 bietet Einblicke in Private-Markets-Investitionen deutscher institutioneller Investoren und zeigt auf, welche Veränderungen im institutionellen Portfolio zu erwarten sind. Dazu befragte der BAI in den vergangenen Monaten **107 institutionelle Investoren**, die über **2.230 Mrd. € in Vermögenswerten (AuM)** verwalteten und ihren Hauptsitz im DACH-Raum haben. Zusätzlich zu unserer LP-Umfrage erhielten wir Antworten von **147 BAI-Mitgliedsunternehmen, vorwiegend global operative Asset Manager**. Ziel des BAI Investor Surveys ist es, die Transparenz in den Private Markets zu erhöhen und ein tieferes Verständnis dafür zu vermitteln, wie und warum institutionelle Investoren in Deutschland in alternative Anlagen investieren - nicht nur heute, sondern auch in Zukunft.

Alternative Investments sind etablierte Bausteine institutioneller Portfolios. Sie machen, Immobilien einbezogen, durchschnittlich **30,31 %** des institutionellen Portfolios aus. Der Großteil entfällt auf Equity Investments. Über alle Anlageklassen hinweg investiert ein durchschnittlicher LP etwa **7 %** seines Gesamtvermögens in **Private Debt** – wir prognostizieren, dass dieser Anteil in den Folgejahren zunimmt.

How we define alternative investments (1/2)

For the purposes of this survey, we have defined the following seven main asset classes and seven sub- or niche asset classes. All other investments are subsumed under 'other alternative investments'.



Die Größe (AuM) des LPs hat keinen wesentlichen Einfluss auf den Anteil alternativer Anlagen am Gesamtportfolio, jedoch auf die Zusammensetzung der einzelnen Investment-Bausteine. Große LPs (z. B. Versicherungsgesellschaften) unterliegen häufig strengeren Regularien und investieren daher in andere Vermögenswerte als kleinere LPs (z. B. Stiftungen oder Family Offices). Beispielsweise sind langfristige Infrastruktur-Equity als auch Debt Investments in den Portfolios großer LPs deutlich stärker vertreten. Andererseits tätigen kleinere und weniger strikt regulierte Investoren mehr Private-Equity-Investitionen oder suchen über Equity Immobilien-Investments Renditetreiber für das Portfolio.



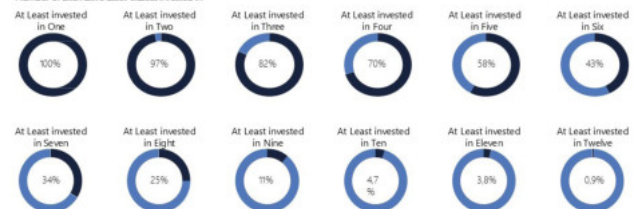
Dr. Philipp Bunnenberg

Leiter Alternative Markets, BAI e.V.

Die **Diversifizierung** der Portfolios hat im Vergleich zum Vorjahr im Durchschnitt nicht weiter zugenommen. Im Detail zeichnen sich zwei gegenläufige Entwicklungen ab: Einerseits diversifizieren mehr Anleger denn je (34%) über sieben oder mehr Anlageklassen. Von dieser fortschreitenden Diversifizierung profitieren Manager, die Investoren Zugang zu einstigen „Nischen“ wie **Venture Capital**, **Credit Specialties**, **ILS** und **Naturkapital** bieten können. Andererseits hat sich eine ebenso große Gruppe an Investoren aus Assetklassen zurückgezogen. Sie setzen fortan auf ein Kernportfolio von zwei bis drei alternativen Assetklassen.

Many years of experience and investments are reflected in highly diversified alternative portfolios

Number of alternative asset classes invested in



■ Diversification has not further increased compared to the previous year.

Mit erneut **sinkenden Zinsen** ist die Nachfrage nach Anleihen wieder rückläufig. Sowohl Alternative Investments als auch Public Equity rücken allmählich wieder stärker in den Fokus der Investoren. Insgesamt möchten Investoren ihre bestehende Alternative-Allokation weiter ausbauen. Die Unterschiede in den einzelnen Assetklassen sind jedoch groß:

Die von uns in den Vorjahren angekündigten **LP-Markteintritte** in die Anlageklassen **Infrastruktur Equity & Debt** sind größtenteils ausgeblieben. Dies dürfte jedoch nur eine Momentaufnahme sein. Die meisten Investment Committees haben die Einstiegspläne nicht gestrichen, sondern lediglich verschoben, wie unser Ausblick zeigt. Zudem erwarten wir für das kommende Jahr weitere signifikante

BAI Investor Survey 2025 - Status quo des institutionellen Portfolios

Mittelzuflüsse für Infrastrukturinvestitionen bereits investierter LPs. Viele Asset Manager im Verband haben dies erkannt und bauen Infrastrukturteams aus bzw. auf, um DACH-Investoren einen besseren Zugang zu dieser Anlageklasse zu ermöglichen.

Im vergangenen Jahr haben wir ein **Ende der Private-Equity-Durststrecke** prognostiziert. Dies ist bereits ein Jahr später an den neuen Investoren-Daten abzulesen. Zusammen mit Infrastruktur Equity bildet Corporate Private Equity das Rückgrat der meisten Alternative-Portfolios – 79% der befragten LPs allozieren. Und die Anleger sind insgesamt mit der **Performance** ihrer **Private-Equity-Investitionen zufrieden**. Wir sehen diesbezüglich eine **positive Entwicklung** im Vergleich zum Vorjahreszeitraum. Entsprechend möchten ca. 40% der investierten LPs ihre **PE-Allokation ausbauen**.

Private Debt ist die Anlageklasse mit der **höchsten Performance-Zufriedenheit** der investierten LPs. 46% möchten zudem gerne ihre **Allokation weiter ausbauen**. Dieser Wert ist im Vergleich zum Vorjahr leicht rückläufig, übertrifft jedoch nach wie vor die Allokationsanpassung für Private Equity. Wir beobachten zudem, dass die befragten Investoren ihre Private-Debt-Allokation zunehmend über **Credit Specialties-Strategien** (23% der befragten LPs) diversifizieren.

Neben Private Equity, Private Debt und Infrastrukturinvestments bewerten Investoren auch das Marktsentiment für **liquide alternative Strategien** positiv. Zwar sind weniger als 20% der befragten LPs in Liquid Alternatives oder Hedgefonds investiert, diese Investoren sind dafür mit der **Performance** ihrer getätigten Investments **sehr zufrieden**. Es überrascht daher nicht, dass kein Investor angab, die Liquid-Alternative-Allokation verkleinern zu wollen. Stattdessen erwarten wir, dass in den kommenden Jahren einige Investoren (5% der befragten LPs) HF-Strategien wieder in ihr Portfolio aufnehmen werden.

Die **Immobilienmärkte** erholen sich nach schwierigen Vorjahren und Investoren blicken deutlich optimistischer auf den Markt, bleiben jedoch mit Investments weiterhin zurückhaltend. Viele LPs wollen ihre **Allokation weiterhin reduzieren**. Insbesondere für **Real Estate Debt** bleiben die erwarteten Kapitalflüsse schwach. Eine Erholung der Immobilienmärkte ist in Sicht, doch es ist sehr fraglich, ob dies ausreicht, um die Mehrzahl der Investoren für einen Markteintritt bzw. positive Allokationsanpassungen zu gewinnen.

Neben den oben diskutierten Allokationsänderungen haben wir Investoren nach Ihrer Einschätzung zu **Verteidigungsinvestitionen** in Dual-Use-Technologie, KMUs, Luft- und Raumfahrt sowie verteidigungsbezogene Infrastruktur befragt. Das Thema Verteidigung wird in vielen Investitionsausschüssen diskutiert. Allerdings sind viele LPs noch nicht bereit zu investieren. In den kommenden Jahren wird es viel Bewegung auf dem Markt geben. Auch **ELTIF 2.0** und die „Demokratisierung“ der Private Markets bleiben ein heißes Thema. Bei ELTIFs liegt der Fokus in der Regel auf den Privatanlegern. Der BAI macht mit dem Survey jedoch deutlich, dass BAI-Mitglieder ihre ELTIF-Angebote speziell auch an professionelle Anleger richten. Ebenfalls werden **Impact-Strategien** und das wachsende Angebot seitens der Asset Manager diskutiert. Und zuletzt kommt auch die **Regulatorik** im Survey nicht zu kurz. All dies können Sie in der vollständigen Publikation des BAI Investor Survey 2025 nachlesen:

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

Save the Date

Private Debt Symposium 2026

27.01. - 28.01.2026

Scandic Frankfurt Hafenpark

- Vorträge, Investorenpanels und Expertenrunden in zwei Streams zu **Lower and Upper Mid Market, Large-Cap, Sub-Assetklassen & Industrien, opportunistischen Kreditstrategien & Credit Specialties, Real Estate Debt & Infrastruktur Debt.**
- Großzügige, auf zwei Etagen verteilte Räumlichkeiten, bieten den 500 Gästen vielfältige Rückzugsmöglichkeiten für einen persönlichen Austausch in angenehmer Atmosphäre.
- Zielgruppe: Institutionelle Investoren sowie Unternehmen aus dem BAI-Mitgliedskreis und der Asset-Management-Branche.

Impressionen des Private Debt Symposiums 2025



Wo Technologie und Innovation die Fondsbranche verändern

– das war der BAI InnovationsDay 2025

Am 30. September 2025 drehte sich in Berlin alles um die Themen Technologie, Innovationen und Trends in der Fondsbranche. Der mittlerweile fünfte BAI InnovationsDay fand dabei erstmals in der Hauptstadt und in Kooperation mit dem House of Finance & Tech statt. Die neue Location „Spielfeld Digital Hub“ bot mit den modern gestalteten, lichtdurchfluteten Räumlichkeiten eine hervorragende Kulisse für die verschiedenen Vorträge und Diskussionen sowie zum Netzwerken.

Inhaltlich wurde auf dem Event ein weiter Bogen über die zentralen Zukunftsthemen der Branche gespannt – von digitalen Assets, Tokenisierung und DLT-Marktinfrastrukturen über Künstliche Intelligenz und Data Sourcing bis hin zu Web 3.0, RegTech, Cybersecurity und digitaler Resilienz. Ziel war es zu zeigen, wie Technologie, Regulierung und Kapitalmarkt immer stärker zusammenwachsen und welche Chancen sowie Herausforderungen sich daraus für Investoren, Anbieter und Aufsichtsbehörden ergeben.

„Oft fehlt in Deutschland der Mut, Risiken einzugehen“

Nach der Begrüßung durch BAI-Geschäftsführer Frank Dornseifer eröffnete Dr. Sebastian Schäfer (House of Finance & Tech) den Konferenztag mit einer klaren Botschaft: Deutschland müsse mutiger in die Zukunft investieren, um als FinTech-Standort international sichtbar zu bleiben. Prof. Dr. Andreas Zaby (Bundesagentur für Sprunginnovationen, kurz: SPRIND) zeigte anschließend, wie aus Ideen echte Innovationen werden können: „SPRIND finanziert bahnbrechende Innovationen, damit aus Forschungsergebnissen völlig neue Produkte zum Wohle der Menschen werden können“, betonte er. Dabei sei Scheitern kein Makel, sondern ein wichtiger Teil des Innovationsprozesses: „Oft fehlt in Deutschland der Mut, Risiken einzugehen. SPRIND nimmt Fehlschläge in Kauf – daraus können wir lernen.“ Sein Appell richtete sich klar an die Kapitalmarktakteure: „Unser Ziel besteht darin, möglichst rasch ein ‘Crowding-in’ von privatem Kapital zu generieren; besonders in der Scale-up-Phase benötigen wir in Europa noch deutlich mehr Engagement.“ Seit seiner Gründung 2019 habe SPRIND mittlerweile 240 Projekte gefördert. Als herausragend stellte Zaby dabei auch die durchschnittliche Dauer für die Bereitstellung der Fördergelder da. Zuletzt lag sie bei unter zwei Wochen.

Die weiteren Beiträge am Vormittag machten deutlich, wie eng Regulierung und Innovation heute miteinander verflochten sind. Dr. Kati Beckmann und Carsten Kociok (beide Greenberg Traurig) beleuchteten praxisnah die regulatorischen Herausforderungen digitalisierter Private-Equity-Strukturen, während Tim Meier und Bert Staufenbiel von der KfW-Bankengruppe zeigten, wie Blockchain-basierte Anleihen bereits Realität werden. Im Vortrag von Oliver Schäfer von 21shares ging es dann um den Weg „vom Trend zur Transformation“ im Bereich Krypto-Investments.



Simon Pfost

Referent Events und Öffentlichkeitsarbeit
BAI e.V.

Besonders großes Interesse herrschte beim Vortrag von Dr. Sibel Kocatepe (BaFin). Sie berichtete über erste Erfahrungen mit dem Digital Operational Resilience Act (kurz: DORA), einer EU-Verordnung, die aktuell von großer Bedeutung für die Finanzbranche ist. Die BaFin-Referatsleiterin gab zudem einen Ausblick auf die nächste Umsetzungsphase, in der insbesondere die Überwachung kritischer IKT-Drittdienstleister im Fokus stehen wird. Damit beginnt nun die aufsichtsrechtliche Umsetzungsphase, in der DORA vom Regelwerk zur gelebten Aufsichtspraxis wird – mit neuen Anforderungen an Prüfverfahren, Meldepflichten und die Resilienz digitaler Lieferketten.

Nach der Mittagspause standen Sebastian Becker (Blockchain Bundesverband), Michael F. Spitz (360X AG) und Christoph Hock (Union Investment) gemeinsam mit Moderator Dr. Nick Wittek (Jones Day) auf dem Podium zum Panel über Digital Assets und DLT-Marktinfrastrukturen. Im Mittelpunkt der lebhaften Runde stand die Frage, wie digitale Finanzmärkte in Europa effizienter gestaltet werden können. Schnell wurde deutlich: Nur wenn Regulierung, Technologie und praktische Umsetzung Hand in Hand gehen, kann der digitale Wandel nachhaltig vorangetrieben werden.

Im weiteren Verlauf präsentierten Dr. Robert Oppenheim (Osborne Clarke) und Robert Jeggle (AQUATY), wie Blockchain-Technologie neue Anlageklassen entstehen lässt und Portfolios künftig noch flexibler gestaltet werden können. Dabei zeigten sie auch auf, welche Chancen sich für Investoren ergeben, wenn digitale Assets gezielt in bestehende Anlagestrategien integriert werden.

„In Brüssel hat man einen Plan. Das kann man vom politischen Betrieb in Berlin leider so nicht behaupten“

Zum Abschluss erklärte Prof. Dr. Philipp Maume (TUM School of Management) in seiner Keynote, wie Regulierung die Digitalisierung der Kapitalmärkte nicht behindert, sondern sogar fördern kann. „Regulierung wird gerne als entscheidendes Hemmnis für Innovation und Wachstum in der EU bezeichnet. Das ist in dieser Absolutheit Quatsch“, so Maume. „Der EU-Gesetzgeber hat für die Digitalisie-

Wo Technologie und Innovation die Fondsbranche verändern – das war der BAI InnovationsDay 2025

rung der Kapitalmärkte bereits früh die rechtlichen Weichen richtig gestellt. Jetzt ist es an den Marktakteuren, diese neue Infrastruktur auch zu nutzen.“ Gleichzeitig sparte er nicht mit Kritik: „Man muss nicht jede Entscheidung gutheißen, die der EU-Gesetzgeber im Rahmen des Rahmenwerks für die Digitalisierung der Kapitalmärkte getroffen hat – sowohl der DLT-Pilot als auch die MiCAR müssen bereits überarbeitet werden. Aber man hat in Brüssel einen Plan. Das kann man vom politischen Betrieb in Berlin leider so nicht behaupten.“ Aus rechtlicher Sicht stünden für den digitalen Wertpapierhandel jedoch alle notwendigen Instrumente bereit.

BAI-Geschäftsführer Frank Dornseifer zog zum Abschluss ein klares Fazit: Die Zukunft der Kapitalmärkte entstehe dort, wo Technologie, Regulierung und Praxis zusammenkommen. Der BAI InnovationsDay 2025 habe einmal mehr gezeigt, wie wichtig der Austausch zwischen allen Akteuren sei, ob in Vorträgen, Diskussionen oder beim Networking.

Zudem erwies sich der neue Standort Berlin als ideal für das Event: Das Umfeld des Spielfeld Digital Hub bot beste Voraussetzungen für Austausch und Vernetzung – mitten im Herzen der europäischen FinTech- und Start-up-Szene.

Der Termin für den BAI InnovationsDay 2026 wird in Kürze bekannt gegeben.

Kontakt und Autor:

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

Simon Pfost

Referent Events und Öffentlichkeitsarbeit

Telefon: +49 228 96987 25

E-Mail: pfost@bvai.de

Wo Technologie und Innovation die Fondsbranche verändern – das war der BAI InnovationsDay 2025

Impressionen





27. – 29. April 2026

BAI Alternative Investor Conference (AIC)

Kap Europa • Frankfurt

27. April 2026
Pre-Event zu Recht & Regulierung

Investorendinner und Get-together
am 28. April 2026 im WesthafenPier

Es erwarten Sie Fachvorträge, Keynote-Speeches und Paneldiskussionen u.a. aus den folgenden Bereichen:

- Infrastruktur – Push durch das Sondervermögen in Deutschland?
- Private Debt im aktuellen Makroumfeld
- ESG und Impact-Strategien für Alternative Investments
- Private Equity – aktuelle Trends
- Private Real Estate – Krise oder Chance?
- Investorenallokation und Investorenpanel
- Liquid Alternatives & Hedgefonds-Strategien

Keynote-Speaker:



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

Leiter des Walter Eucken Instituts und Professor für Wirtschaftspolitik
Universität Freiburg, Wissenschaftliches Mitglied in der Mindestlohnkommission,
zu „Wohin führt der ‚Herbst der Reformen‘ die deutsche Wirtschaft?“

Prof. Dr. Florian Weigert

Professor und Lehrstuhlinhaber für Finanzrisikomanagement
Universität Neuchâtel
zu „Fund Selection with Artificial Intelligence“



Urs Wietlisbach

Co-Founder Partners Group
zu „When Investing becomes a lifetime passion – Innovating Next Generation Alternatives“



Algorithmus trifft Zement: Was KI für den Immobiliensektor bedeutet

Nur für professionelle Kunden. Marketingmaterial

Die Weltwirtschaft steht an einem Wendepunkt. Künstliche Intelligenz (KI) hat sich innerhalb weniger Jahre von einer fernen Vision zu einer disruptiven Realität entwickelt. Kaum eine andere Technologie zuvor hat in so kurzer Zeit ein solches Momentum entfaltet. Diese Entwicklung verändert nicht nur etliche Branchen und Geschäftsmodelle, sondern dürfte auch die Immobilienwirtschaft in eine völlig neue Ära führen.

Viele große Volkswirtschaften stehen vor der Herausforderung einer alternden Bevölkerung und einer schrumpfenden Zahl Erwerbstätiger, was auf den ersten Blick das langfristige Wachstum einschränkt. KI könnte eine Teillösung bieten, die es Unternehmen und Regierungen ermöglicht, den Arbeitskräftemangel auszugleichen, die Produktivität zu steigern und Innovationen zu fördern, wodurch unserer Ansicht nach die Möglichkeit für einen nachhaltigen wirtschaftlichen Fortschritt geschaffen werden könnte.

Die drei Phasen der Transformation

Wir erleben derzeit die erste Phase einer dreistufigen Entwicklung, die in "Ausbau", "Akzeptanz" und „Transformation“ unterteilt werden kann (Grafik 1). Im gegenwärtigen Stadium des Ausbaus werden weltweit enorme Summen in Infrastruktur investiert, um die Grundlagen für die KI-Revolution zu legen. Rechenzentren, Glasfaserleitungen, Energieversorgung und Speicherlösungen sind die Eckpfeiler, auf denen die nächsten Jahrzehnte digitaler Innovation beruhen werden. Wer jetzt an diesem Fundament beteiligt ist, positioniert sich für künftiges Wachstum, wenn die Technologie in die Breite getragen wird und Unternehmen ihre Prozesse transformieren.¹

Grafik 1: Die drei Phasen der KI-Revolution



Quelle: BlackRock, AI: The Real Estate Opportunity, 1. April 2025



Harald Klug

Leiter institutionelles Geschäft,
Deutschland, Österreich und Schweiz
BlackRock

KI wird weitreichende Auswirkungen darauf haben, wie wir leben, arbeiten, spielen, und damit auch darauf, wie wir mit Infrastruktur interagieren. Fortschritte im maschinellen Lernen und in der generativen KI beschleunigen Innovationen, automatisieren komplexe Aufgaben und eröffnen Unternehmen neue Effizienz und Umsatzmöglichkeiten.

Studien deuten darauf hin, dass bis 2030 etwa 30 % aller Arbeitsstunden durch KI automatisiert werden könnten.² Diese rasante Entwicklung könnte unseres Erachtens dazu führen, dass sich bald berufliche Veränderungen abzeichnen, insbesondere in den USA und Europa. Im Laufe der Geschichte haben technologische Fortschritte immer wieder Branchen umgestaltet und die Zusammensetzung der Arbeitskräfte verändert.³

Auswirkungen auf den Immobilienmarkt

Da diese neuen Technologien die Geschäftslandschaft für Unternehmen verändern, verändern sie auch die Art und Weise, wie Unternehmen Immobilien nutzen. Wenn nicht schon heute, werden sie sich in naher Zukunft auswirken. Niemand weiß wirklich, wie diese Transformation die Gesellschaft verändern wird.

Was wir jedoch wissen, ist, dass es sich nicht um ein kurzlebiges Phänomen handelt. Indem wir die Immobiliensektoren identifizieren, die für den Erfolg positioniert sind, und diejenigen, die in einer KI-gesteuerten Zukunft voraussichtlich vor Herausforderungen stehen werden, können wir Szenarien darüber entwickeln, welche Sektoren und Märkte sich überdurchschnittlich entwickeln könnten.

Bürogebäude, Logistikflächen, Einzelhandel, Hotels oder Erlebniswelten – in allen Segmenten verschiebt KI die Nachfrage, verändert die Art der Nutzung und stellt Investoren vor neue Fragen.⁴

¹ BlackRock, AI: The Real Estate Opportunity, 1. April 2025, S. 2.

² McKinsey – Generative AI and the Future of Work in America, 26. Juli 2023.

³ BlackRock, AI: The Real Estate Opportunity, 1. April 2025, S. 2–4.

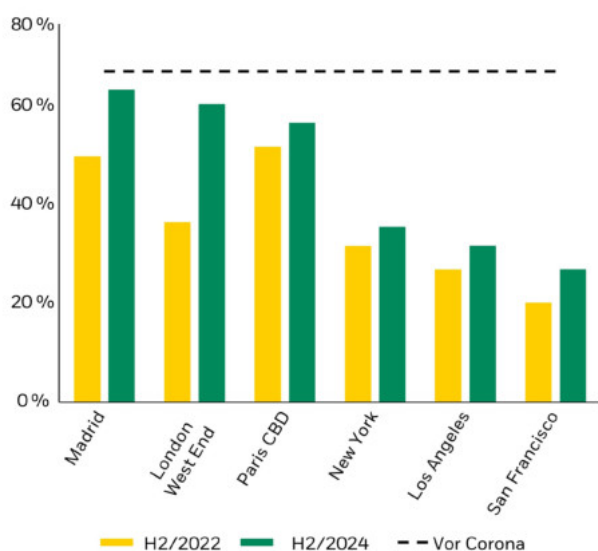
⁴ BlackRock, AI: The Real Estate Opportunity, 1. April 2025, S. 2–4.

Algorithmus trifft Zement: Was KI für den Immobiliensektor bedeutet

Büroimmobilien – Selektionsfähigkeit ist gefragt

Die Zeit nach der Pandemie hat gezeigt, dass Büros nach wie vor einen Platz in der Gesellschaft haben, aber Selektivität ist wichtiger denn je. Die Pandemie und die anschließende Rückkehr zur Präsenz im Büro zeigen, dass Remote-Arbeit zwar technisch möglich ist, aber aufgrund der menschlichen Natur und des Wohlbefindens die Zusammenarbeit oft am effektivsten ist, wenn sie von Angesicht zu Angesicht stattfindet. Wie in Grafik 2 dargestellt, steigen die Auslastungsraten in allen wichtigen Märkten, was zeigt, dass Büros zwar nicht mehr wie vor der Pandemie genutzt werden, aber dennoch eine wichtige Rolle in der Arbeitswelt und der Gesellschaft spielen.⁵

Grafik 2: Büroauslastung nach Städten



Quelle: Savills Research, BlackRock, 1. März 2025

Büros in gemischt genutzten Gebäuden in dynamischen und lebendigen Stadtzentren haben Potenzial, die besten Ergebnisse erzielen zu können. Durch die Integration von Annehmlichkeiten wie Gastronomie, Fitnessstudios, Grünflächen und guter Verkehrsanbindung können Büros zu Orten werden, die Arbeit, Freizeit und soziale Interaktion miteinander verbinden. Langfristig gehen wir davon aus, dass sich die Polarisierung auf dem Büromarkt weiter verstärken wird, wobei die zunehmende Verbreitung von KI diesen Trend noch beschleunigen dürfte.⁶

⁵ BlackRock, AI: The Real Estate Opportunity, 1. April 2025, S. 4.

⁶ BlackRock, AI: The Real Estate Opportunity, 1. April 2025, S. 4.

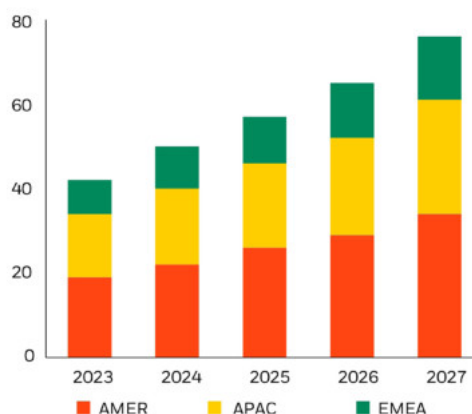
Logistik – Veränderte Bedingungen

Nicht minder spannend ist die Rolle der Logistik. Das Interesse der Investoren am Logistiksektor ist in den zurückliegenden zehn Jahren stark gestiegen. Strukturelle, durch den E-Commerce bedingte Impulse haben die Nachfragestruktur verändert. Geopolitische Unsicherheiten haben zusätzliche Impulse gegeben, da globale Lieferketten widerstandsfähiger werden. KI birgt sowohl Chancen als auch Risiken für Logistikunternehmen. Sie hat das Potenzial, die Bestandsverwaltung zu vereinfachen, die Lagerkapazität zu maximieren und die Lagerlayouts zu verbessern, wodurch ungenutzter Raum minimiert werden könnte.⁷

Rechenzentren – KI braucht ein Zuhause

Am eindrucksvollsten zeigt sich die neue Ära der Immobilien im Aufstieg der Rechenzentren. Sie sind das Rückgrat der KI-Welt, die Fabriken des digitalen Zeitalters. Jede Abfrage an ein Sprachmodell, jede Bildgenerierung, jede datenintensive Analyse läuft über Hochleistungsrechner, die enorme Mengen an Energie und Kühlung erfordern. Prognosen gehen davon aus, dass sich die Kapazität von Rechenzentren zwischen 2023 und 2028 in etwa verdoppeln wird (Grafik 3).⁸ Dies erfordert neue Infrastruktur in der Form hochmoderner Rechenzentren. Für Entwickler und Investoren ergeben sich daraus enorme Möglichkeiten – von der Sicherung geeigneter Grundstücke über den Bau spezialisierter Rechenzentren bis hin zum Betrieb mit stabilen Einnahmen. Gleichzeitig sind hohe technische Anforderungen, Kapitalintensität und regulatorische Fragen zu meistern, was Expertise und Partnerschaften unverzichtbar macht.⁹

Grafik 3: Prognose der Kapazität von Rechenzentren (in GW)



Quelle: JLL Research, 2024, Structure Research, Hinweis: Die Kapazität umfasst Hyperscale- und Colocation-Rechenzentren, BlackRock, 1. März 2025. Es gibt keine Garantie dafür, dass die Prognosen eintreffen werden.

⁷ BlackRock, AI: The Real Estate Opportunity, 1. April 2025, S. 4.

⁸ JLL Research, 2024, Structure Research. Hinweis: Die Kapazität umfasst Hyperscale- und Colocation-Rechenzentren, BlackRock, 1. März 2025.

⁹ BlackRock, AI: The Real Estate Opportunity, 1. April 2025, S. 5.

Algorithmus trifft Zement: Was KI für den Immobiliensektor bedeutet

Diese Übersicht zeigt, dass eine strategische Auswahl von Vermögenswerten und Standorten von entscheidender Bedeutung sein könnte, da bestimmte Immobilientypen und Märkte besser positioniert sind, um vom KI-getriebenen Wachstum zu profitieren.

KI als Chance und Risiko

Die Chancen für Investoren liegen damit klar auf der Hand: Wer frühzeitig in KI-kompatible Immobilien investiert, könnte von überdurchschnittlichen Renditen profitieren. Effizienzsteigerungen durch smarte Gebäudetechnik senken Betriebskosten und erhöhen die Attraktivität für Mieter. Die Diversifikation in neue Segmente eröffnet zusätzliche Möglichkeiten, Portfolios breiter aufzustellen.

Natürlich sind mit dieser Transformation auch Risiken verbunden. Technologie entwickelt sich schneller, als viele Gebäudezyklen es erlauben. Was heute modern ist, kann morgen veraltet sein. Spezialimmobilien wie Rechenzentren erfordern hohe Investitionen und bergen Exit-Risiken, wenn sich die Marktbedingungen ändern. Standortfragen, Energieversorgung und Nachhaltigkeitsthemen sind entscheidende Erfolgsfaktoren, die über Wertsteigerung oder Wertverlust entscheiden.

Deshalb gewinnen selektive Investitionen, strategische Diversifikation und eine enge Verzahnung von Technologie, Nachhaltigkeit und Immobilienmanagement zunehmend an Bedeutung.¹⁰

Fazit

Die Immobilienwirtschaft steht an der Schwelle zu einer neuen Epoche. Künstliche Intelligenz verändert nicht nur Geschäftsprozesse, sondern auch die Nachfrage nach Raum, Lage und Ausstattung. Nicht alle Immobilien werden gleich profitieren, aber diejenigen, die sich durch Qualität, Anpassungsfähigkeit und technologische Kompetenz auszeichnen, könnten die Gewinner dieser Entwicklung sein. Für Investoren eröffnet sich die seltene Gelegenheit, frühzeitig an einer der größten Transformationen unserer Zeit teilzuhaben.

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.

Kontakt und Autor:

BlackRock

www.blackrock.com/institutions/de-de/einblicke

Harald Klug

Leiter institutionelles Geschäft,

Deutschland, Österreich und Schweiz

BlackRock

E-Mail: harald.klug@blackrock.com

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

Rechtliche Informationen

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

Dieses Dokument ist Marketingmaterial.

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

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

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

© 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.

¹⁰ BlackRock, AI: The Real Estate Opportunity, 1. April 2025, S. 4-6.

Künstliche Intelligenz in Alternative Investments: Vom Hype zur Realität

Die Diskussion um Künstliche Intelligenz (KI) in der Finanzbranche schwankt zwischen Untergangsszenario und Hype. Doch jenseits der Schlagworte zeigt sich: Eine zweite industrielle Revolution ist bereits im Gang – auch bei Alternative Investments. Die Technologie löst ein fundamentales Problem der Private Markets: Sie macht Informationen, die bisher in tausenden Seiten unstrukturierter Dokumente verborgen lagen, systematisch auswertbar – und verschiebt damit die Grenzen dessen, was in Sachen Workflow-Effizienzsteigerung und Prognosequalität möglich ist. Dieser Beitrag beleuchtet, was KI heute bzw. in naher Zukunft leistet, welche Möglichkeiten und Grenzen bestehen und welche Konsequenzen sich für Investoren und Asset Manager ergeben.

1. Vom Hype zur Realität

Künstliche Intelligenz ist längst zum Buzzword geworden, flankiert von Begriffen wie LLM, Machine Learning oder Generative AI (nur um einige zu nennen). Die Begriffsinflation erschwert den Blick auf die Substanz: Nicht jedes Projekt, das KI verspricht, wird die Welt verändern. Historische Parallelen helfen, die Situation einzuordnen: Bei der Dotcom-Blase vor 25 Jahren wurden viele Bewertungen einzelner Startups maßlos überschätzt, die Technologie selbst transformierte Wirtschaft und Gesellschaft jedoch nachhaltig. KI wird, anders als kurzfristige Hypes, die Arbeitswelt radikal verändern und ist vergleichbar mit der ersten industriellen Revolution.

Damals mechanisierten Maschinen Handarbeit und steigerten die Produktivität enorm. Fast alle Branchen wurden transformiert. Heute mechanisiert KI kognitive Arbeit wie bspw. Analyse, Prognose und Entscheidung. Dies sind alles Tätigkeiten, die bislang meist menschliche Expertise erforderten, sie werden aber zunehmend durch KI unterstützt oder sogar übernommen. Genau wie es für die erste industrielle Revolution keinen humanoiden Super-Roboter bedurfte, benötigt diese kognitive Revolution keine Artificial General Intelligence (AGI). Spezialisierte KI-Systeme für Textanalyse und -generierung, Mustererkennung, Prognosen oder Szenarioanalysen reichen, um tiefgreifende Veränderungen zu bewirken.

Interessant ist, dass die Auswirkungen der KI-Revolution bereits sichtbar sind: Während erste Automatisierungen vor allem repetitive Aufgaben ablösten, ermöglichen heutige KI-Systeme die Integration großer, heterogener Datenmengen, erkennen Muster, die für Menschen schwer fassbar sind, und unterstützen Entscheidungsträger bei Prognosen und Strategien. Besonders in Bereichen, in denen Daten standardisiert oder zumindest digitalisiert vorliegen, zeigt sich die Kraft der Technologie.



Prof. Dr. Reiner Braun
Inhaber des Lehrstuhls
für Entrepreneurial Finance,
TUM School of Management,
Mitgründer equation AG

Im Finanzsektor waren die öffentlichen Kapitalmärkte Vorreiter, doch die Mechanismen lassen sich zunehmend auch auf private Kapitalmärkte übertragen.

Ein weiterer Aspekt ist die Geschwindigkeit der Veränderung. Während die erste industrielle Revolution mehrere Jahrzehnte benötigte, um Gesellschaften flächendeckend zu transformieren, verläuft die kognitive Revolution exponentiell schneller. Algorithmen lernen, Modelle verbessern sich kontinuierlich, digitale Tools verbreiten sich innerhalb von Monaten statt Generationen. Das bedeutet, dass sich Organisationen, die frühzeitig KI implementieren, auch kurzfristig entscheidende Wettbewerbsvorteile verschaffen können.

2. Die kognitive Revolution in Alternative Investments

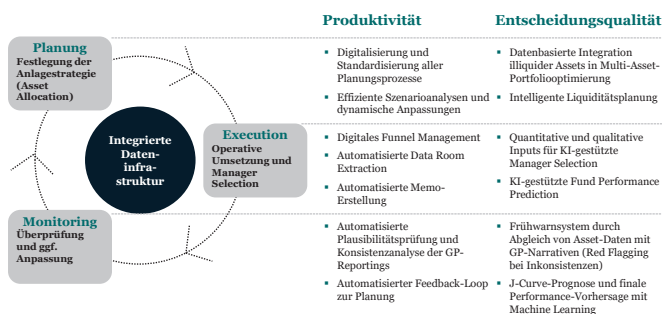
In Teilen des Finanzsektors ist die Transformation bereits sichtbar: Algorithmen dominieren Hochfrequenzhandel, und nun erweitert KI dieses Prinzip auf nahezu alle Wissensberufe. Daten sind dabei der Treiber: an öffentlichen Börsen gehandelte Anlagen liefern standardisierte, umfangreiche Datensätze, die ideal als Input für KI dienen. Natürlich gibt es Unterschiede und auch spezifische Herausforderungen, aber auch im Bereich Alternative Investments digitalisieren sich Reports, Memoranden und Due-Diligence-Fragebögen zunehmend. Natürlich bestehen Unterschiede und spezifische Herausforderungen – geringere Frequenz, fehlende Standardisierung, absichtliche Verzerrungen mit strategischen Motiven¹ –, doch die entscheidende Frage ist nicht mehr, ob Daten existieren, sondern wie sie effizient nutzbar gemacht werden können.

¹ Phalippou (2025), Limited Partners vs Unlimited Technologies: How Tech Could Transform Investing in Private Capital Funds, SSRN Working Paper.

Künstliche Intelligenz in Alternative Investments: Vom Hype zur Realität

KI entfaltet dabei mindestens zwei wesentliche Effekte: Produktivitätssteigerung und Entscheidungssupport. Im Folgenden möchte ich dies anhand eines vereinfachten Anlageprozess-Modells für Alternative Investments verdeutlichen. Dabei orientiere ich mich an Investoren, die überwiegend indirekt über Fonds (d.h. LPs) investieren. Das übergeordnete Ziel dieser Organisationen, wie bspw. institutioneller Investoren, Versorgungskassen oder Family Offices, ist dabei stets die Steuerung von Risiko, Rendite und Liquidität des Alternatives-Portfolios.

Eine Besonderheit von Alternative Investments gegenüber öffentlichen Kapitalmärkten liegt in der Liquiditätsdimension. Während börsennotierte Wertpapiere in der Regel täglich handelbar sind, binden Private-Equity-, Private-Credit- oder Infrastruktur-Investments Kapital z.T. über ein Jahrzehnt oder länger. Diese Illiquidität macht eine vorausschauende Liquiditätsplanung unerlässlich und erfordert spezialisierte Ansätze, die sich fundamental von denen in Public den öffentlichen Kapitalmärkten unterscheiden. Aufgrund dieser Besonderheiten ist auch dezidierte Forschung mit Schwerpunkt auf Alternative Investments notwendig.²



Der Allokationsprozess lässt sich vereinfacht in drei Phasen gliedern: Planung, Umsetzung und Monitoring – ein kontinuierlicher Zyklus, bei dem Erkenntnisse aus dem Monitoring zurück in die Planung fließen (siehe Abbildung).

Voraussetzung und Kern für die erfolgreiche Nutzung von KI – sowohl für Produktivitätsgewinne als auch für verbesserte Entscheidungsqualität – ist eine integrierte Dateninfrastruktur. Das bedeutet, dass keine Datensilos in isolierten Excel-Sheets existieren, sondern eine zentrale Datenbank, in die alle relevanten Infor-

mationen fließen und einem einheitlichen Datenformat folgen. Nur so können verschiedene Funktionen und Teams innerhalb der Organisation nahtlos zusammenarbeiten und die vollen Potenziale von KI-Anwendungen ausschöpfen.

Im Folgenden skizziere ich für jede der drei Phasen des Anlageprozesses, welche Effizienzgewinne und welchen Entscheidungssupport KI bereits heute oder in sehr naher Zukunft ermöglichen wird.

2.1 Planung

Falls überhaupt systematisch betrieben, wurden Asset Allocation und Liquiditätsplanung meist in Excel durchgeführt. Allerdings sind diese Dokumente fehleranfällig, schwer zu pflegen und als Ansatz an sich kaum skalierbar. Änderungen von Annahmen oder Parametern erfordern manuellen Aufwand, der bei komplexen Portfolios schnell unüberschaubar wird. Digitale Tools ermöglichen Szenarioanalysen in Minuten statt Tagen und erlauben eine kontinuierliche Integration von Ist-Daten, ohne dabei die Übersicht zu verlieren.

Machine-Learning-Modelle verbessern die Asset Allocation, indem sie illiquide Anlagen datenbasiert berücksichtigen und Liquiditätsprognosen präziser machen. Sie lernen aus historischen Mustern, berücksichtigen makroökonomische Rahmenbedingungen und lassen komplexe Abhängigkeiten zwischen Fonds, Strategien und Marktzyklen einfließen. So wird Planung dynamisch, datengestützt und anpassungsfähig.

Darüber hinaus lassen sich durch KI Stress-Tests und Szenario-Simulationen automatisiert durchführen: Wie wirkt sich eine Rezession auf unterschiedliche Fonds aus? Was passiert, wenn Capital Calls verzögert eintreffen oder Exit-Zeiträume abweichen? Die Kombination aus historischen Daten, makroökonomischen Variablen und Machine Learning erlaubt es, Szenarien in Echtzeit zu modellieren und strategische Entscheidungen, die in illiquiden Anlagenklassen langfristig wirken, fundierter zu treffen.

2.2 Umsetzung

Auch die Umsetzung von Investitionen profitiert erheblich von KI. Sie automatisiert das Screening vorhandener Datenbanken zur effizienten Vorauswahl von Fonds, extrahiert Daten aus virtuellen Data Rooms, strukturiert sowie analysiert Private Placement Memoranda (PPMs), Limited Partnership Agreements (LPAs) und Track Records und erstellt konsistente Investment-

2. Einer von zahlreichen spezifischen Aspekten von Alternatives, dem wir uns in unserer Forschungsgruppe an der TU München widmen (mehr Informationen unter altqnt.com).

Memos. Quantitative Daten wie Track Records, Fondscharakteristika oder Teamstabilität lassen sich mit qualitativen Textanalysen kombinieren. Large Language Models (LLMs) extrahieren dabei relevante Informationen aus den genannten Dokumenten.

Studien legen nahe, dass ein Direct Private-Equity-Team bereits heute bis zu 35 % seiner Arbeitszeit einsparen kann, vor allem bei Aufgaben, die strukturierte Datenverarbeitung erfordern. Für indirekte Investments dürfte das Potenzial sogar höher liegen. KI reduziert repetitive Arbeiten, erhöht Konsistenz und Nachvollziehbarkeit von Entscheidungen und schafft Zeit für Netzwerkarbeit und strategische Analysen.

Aktuelle Forschung zeigt, dass die Machine Learning-Modelle bereits heute die Prognosegüte bei der Fondsauswahl signifikant verbessern können. In einer Studie, die Hunderte von PPMs analysierte, wurden Machine-Learning-Algorithmen, die ausschließlich auf Textdaten trainiert wurden, eingesetzt um Buyout-Fonds zur Investition auszuwählen. Die vom Modell ausgewählten Fonds erzielten einen um 0.25x höheren TVPI gegenüber dem Durchschnittsfonds in der Stichprobe, was etwa 5% p.a. Renditeunterschied entspricht.³

Darüber hinaus verbessert KI die Konsistenz und Nachvollziehbarkeit von Entscheidungen. In traditionellen Prozessen entstehen Verzerrungen durch persönliche Präferenzen oder historische Erfahrungen. Durch standardisierte Datenanalyse und prädiktive Modelle können Investoren Entscheidungen objektiver treffen.

2.3 Monitoring

Monitoring, traditionell retrospektiv, wird durch KI proaktiv: Granulare Asset-Daten, operative Kennzahlen, qualitative Updates und Sentiment fließen in Machine-Learning-Modelle ein, die Outperformer und Underperformer frühzeitig erkennen. So entsteht ein kontinuierlicher Feedback-Loop, der Planung, Umsetzung und Steuerung verbindet und die Grundlage für aktives Portfolio- und Risikomanagement schafft. Die Fähigkeit, komplexe Portfolios mit hunderten von Underlyings schnell zu evaluieren, wird zum entscheidenden Wettbewerbsvorteil, gerade im stetig wachsenden Sekundärmarkt.

Aktuelle Forschung zeigt auch hier eindrucksvoll, was bereits möglich ist. In einer Studie, die über 25.000 GP-Berichte mit mehr als 600.000 Sätzen analysierte, zeigte sich, dass der "Tone" (positive oder negative Tonlage) der GP-Reports der zweitwichtigste Prädiktor für zukünftige Performance ist. Wichtiger noch als bisheriges Umsatzwachstum oder EBITDA-Margenwachstum. Deals, die der Algorithmus nach einem Jahr (nach LBO) als Outperformer identifizierte, erzielten einen circa 2x höheren MOIC (3.02x vs. 1.04x) als prognostizierte Underperformer. Dieser Effekt bleibt robust, selbst nach Kontrolle für aktuelle NAVs und andere quantitative Metriken.⁴ GPs kommunizieren durch ihre Wortwahl implizit, wie zuversichtlich sie bezüglich zukünftiger Wertentwicklung sind. KI kann diese subtilen, qualitativen Signale in Texten verarbeiten und erfolgreich mit zukünftigem Erfolg in Zusammenhang bringen.

3. So What?

Die entscheidende Frage lautet nicht mehr ob, sondern wie Künstliche Intelligenz in Alternative Investments eingesetzt wird. Wer Kapital allokiert oder Dienstleistungen entlang der Wertschöpfungskette anbietet, steht unter Handlungsdruck. Nicht aus technologischem Selbstzweck oder Marketing- bzw. Fundraising-Gesichtspunkten, sondern schlichtweg aus ökonomischer Notwendigkeit. Die Margen, die über Jahrzehnte üppig waren, stehen zunehmend unter Druck. Wer Produktivität und Qualität durch Digitalisierung und KI steigern kann, sichert seine Wettbewerbsfähigkeit. Wer zögert, riskiert dagegen den Anschluss zu verlieren.

Dabei verfügen große Organisationen über die Ressourcen, eigene Systeme und Data-Science-Teams aufzubauen. Doch gerade kleinere Einheiten – bspw. Family Offices, Versorgungskassen – fragen sich zu Recht, wie sie in diesem Umfeld bestehen können. Der verbreitete Reflex, proprietäre Datenbanken und Modelle von Grund auf selbst zu entwickeln, ist aus meiner Sicht allerdings oft fehlgeleitet. Datenhoheit bedeutet nicht, alles selbst zu bauen, sondern die Kontrolle über Strukturen, Schnittstellen und Governance zu behalten.

Die eigentliche Kernaufgabe liegt nicht im Code, sondern in der Organisation: Das institutionelle Wissen, die Prozesse und Workflows müssen digitalisiert und zugänglich gemacht werden.

³ Braun et al. (2024). Limited Partners versus Unlimited Machines. 2024 American Finance Association Annual Conference Proceedings.

⁴ Fernandez-Tamayo et al. (2025). Would I Lie to You: On Private Equity Intermediary Reports. 2026 American Finance Association Annual Conference Proceedings.

KI kann nur dort Mehrwert schaffen, wo sie auf konsistente, gut strukturierte Daten trifft und wo Mitarbeitende befähigt sind, mit diesen Systemen produktiv zu arbeiten.

Asset-Management-Organisationen sollten sich auf diese Kernkompetenzen konzentrieren, denn es entsteht derzeit bereits ein dynamisches LP-Tech-Ökosystem, das spezialisierte Softwarelösungen für einzelne Schritte des skizzierten Anlageprozesses bietet. Noch sind die Lösungen häufig selbst Stückwerk, d.h. sie bieten nur einzelne Leistungen wie etwa Data Extraction, doch eine Konsolidierung in integrierte, holistische Software-Lösungen, die den gesamten Allokationszyklus abbilden, ist perspektivisch folgerichtig. Der Schlüssel wird ein integrierter, einheitlicher Datenlayer sein, der Silos aufbricht und die Grundlage für wirkliche Effizienzsteigerungen und bessere Entscheidungen entlang des gesamten Anlageprozesses schafft.

Für Investoren wie für Dienstleister gilt daher: Die digitale und kognitive Transformation ist kein Projekt unter vielen, sondern eine wesentliche strategische Herausforderung, die mit entsprechendem Nachdruck behandelt werden sollte. Der Zeitpunkt zu handeln ist jetzt, denn wer heute beginnt, auf intelligente Art und Weise seine Datenstrukturen zu ordnen und KI-Kompetenz in die Organisation zu tragen, baut die Grundlage, um morgen von dieser nächsten industriellen Revolution nicht nur betroffen zu sein, sondern auch von ihr zu profitieren.

Kontakt und Autor:

TUM: <http://www.altqnt.com>

Equation: <http://www.equationcap.com>

Prof. Dr. Reiner Braun

Inhaber des Lehrstuhls für Entrepreneurial Finance

TUM School of Management

E-Mail: reiner.braun@tum.de

Die Ära der Stablecoins – Von der Kryptowährung zum Zahlungsmittel der Zukunft

1. Einführung

Neun Monate nach dem vollständigen Inkrafttreten der Verordnung über Märkte für Kryptowerte (MiCAR) gibt es bereits 15 nach dieser zugelassene Emittenten von Stablecoins. Im Jahr 2024 betrug das Transaktionsvolumen von Stablecoins \$27,8 Billionen und überstieg damit das kumulierte Volumen von Visa und Mastercard. Im September 2025 verzeichnete die weltweite Stablecoin-Branche eine Kapitalisierung von über \$250 Milliarden. Doch was steckt hinter Stablecoins und welche Vorteile bringen sie für die Fondsbranche?

Stablecoins sind (phänomenologisch betrachtet) Kryptowerte, die sich auf einen oder mehrere (stabile) Vermögenswerte als Referenzwert beziehen. Dadurch sind sie im Vergleich zu den (sehr) volatilen Kryptowährungen wie BitCoin oder Ether weniger volatil. Stablecoins können insbesondere gesetzliche Zahlungsmittel (Fiat-Währungen), wie z.B. den US-Dollar oder den Euro, aber auch andere Vermögenswerte wie Gold, Wertpapiere oder andere Kryptowerte als Referenzwert nutzen.²

Das Ziel von Stablecoins ist die Nutzung der Vorteile von Blockchain-basierten Instrumenten mit deutlich verringerter Volatilität. Insbesondere bei Referenzierung auf US-Dollar oder Euro werden sie regelmäßig als Zahlungsmittelersatz bei Blockchain-basierten Transaktionen eingesetzt. Blockchain-basierte Zahlungsmittel in Form von Stablecoins ermöglichen eine schnellere und günstigere Zahlungsabwicklung (Settlement) als traditionelle Bankensysteme, insbesondere bei internationalen Transaktionen, sie sind 24/7 verfügbar und lassen sich über Smart Contracts programmieren.

Einer der ersten Stablecoins, der sich diese Vorteile und das Fehlen eines Blockchain-basierten Dollars oder Euros zu Nutze machte, war Tether, der im Juli 2014 erstmals (damals noch unter dem Namen „Realcoin“) ausgegeben wurde. Mit dem Versprechen, dass jeder Token eins zu eins mit einem US-Dollar gedeckt sei, hatte dies den Vorteil, dass anders als beispielsweise der Bitcoin, Tether im Kurs weniger stark bis kaum schwankte.



Dr. Nick Wittek

*Partner/Rechtsanwalt/Solicitor
in England and Wales,
Jones Day*



Jan Philip Nagel

*European Counsel/
Rechtsanwalt, Jones Day¹*

Als Blockchain-basierter Dollar Ersatz bot Tether eine Möglichkeit der Bezahlung im Kryptouniversum und hohe Sicherheit bei Transaktionen. Aufgrund der damit verbundenen Vorteile und dem Fehlen von Alternativen wurde die Intransparenz hinsichtlich der Reserven in Kauf genommen. So entsprach die Art der Vermögenswerte sowie die Höhe der Reserven nicht den Angaben Tethers, weshalb Tether zu Zahlungen in zweistelliger Millionenhöhe verklagt wurde.

2. Stablecoin ist nicht gleich Stablecoin

Stablecoins lassen sich grob in folgende Kategorien einteilen: Fiat-bezogene Stablecoins werden durch Reserven aus Fiatwährungen (z. B. US-Dollar oder Euro) und einen Pool hochliquider Vermögenswerte gedeckt, die von einer zentralen Stelle vorgehalten werden, z.B. USDC und USDT. Dies stellt eine 1:1-Bindung des Stablecoins an den Referenzwert (US-Dollar oder Euro) sicher.

Krypto-referenzierende Stablecoins werden durch einen Reservebestand anderer Kryptowährungen gedeckt. Durch den Einsatz von Smart Contracts soll die Stabilität des Stablecoins gewährleistet werden, indem das Angebot der besicherten Kryptowährung abhängig von der Nachfrage angepasst wird. Beispiele sind BitUSD und WBTC.

Rohstoff-referenzierende Stablecoins werden durch Reserven aus physischen Rohstoffen wie Gold, Silber, Öl oder andere Sachwerte gedeckt. Beispiele sind PAX Gold (PAXG) und Tether Gold (XAUT).

Vermögenswertreferenzierende Stablecoins leiten ihren Wert aus einem Korb von Vermögenswerten ab, der aus einer Kombination von Fiatwährungen, Kryptowährungen und/oder Rohstoffen bestehen kann. Libra ist ein Beispiel.

¹ Dr. Nick Wittek und Philip Nagel berieten zuletzt AllUnity GmbH bei der Markteinführung des ersten deutschen MiCAR-regulierten Stablecoins „EURAU“, vgl. <https://www.jonesday.com/en/practices/experience/2025/07/allunity-obtains-first-german-micar-license-as-stablecoin-issuer>.

² BaFin, „Wertreferenzierende Token (sogenannte "Stablecoins" - Marketingbezeichnung)", https://www.bafin.de/SharedDocs/FAQs/DE/Fintech/Kryptotoken/Tokenarten/0200_Stablecoins.html.

Die Ära der Stablecoins – Von der Kryptowährung zum Zahlungsmittel der Zukunft

Algorithmische Stablecoins arbeiten ohne besichernde Vermögenswerte und verwenden Mechanismen wie algorithmische Kauf- und Verkaufsaufträge zur Stabilisierung. Dieser Ansatz wird häufig als Seigniorage-ähnliche Stabilisierung bezeichnet, ein aus der traditionellen Geldpolitik stammendes Konzept, bei dem eine zentrale Instanz die Geldmenge zur Werterhaltung steuert. Beispiele sind Pax Dollar (USDP) und DAI.

3. MiCAR regulierte Stablecoins – ein "echter" Euro in Form von E-Geld

Mit MiCAR ist weltweit der erste Regulierungsrahmen für Stablecoins geschaffen worden. Allerdings sucht man den Begriff Stablecoin in der MiCAR vergeblich. Die MiCAR unterscheidet vielmehr zwischen vermögenswertereferenzierten Token (engl. Asset-referenced Token „ART“) und E-Geld Token (engl. E-Money Token „EMT“ oder „E-Geld Token“).

Ein vermögenswertereferenzierender Token ist ein Kryptowert, der kein E-Geld-Token ist und dessen Wertstabilität durch Bezugnahme auf einen anderen Wert oder ein anderes Recht oder eine Kombination davon, einschließlich einer oder mehrerer amtlicher Währungen, gewahrt werden soll. Ein E-Geld Token ist ein Kryptowert, dessen Wertstabilität unter Bezugnahme auf den Wert einer amtlichen Währung gewahrt werden soll.

a. Rechtsnatur von EMTs als E-Geld

Da es sich bei E-Geld Token um eine Form des schon vor über 20 Jahren in der EU eingeführten E-Gelds handelt, stellen sie ebenso wie das sog. Buchgeld einen elektronischen Euro dar.³ Es handelt sich also bei MiCAR regulierten „Stablecoins“ – anders als bei unregulierten Stablecoins – um einen echten Euro in Form von E-Geld. Wer mit EMTs bezahlt, zahlt also mit Euro, wie bei einer Überweisung. Das ist ein feiner aber wichtiger, und leider oft nicht bekannter, Unterschied zu unregulierten Stablecoins wie USDT oder USDC. Richtigerweise sollte bei MiCAR regulierten Stablecoins daher auch von E-Geld Token oder EMTs (oder Euro) gesprochen und diese nicht als „Stablecoins“ bezeichnet werden, um Verwechslung mit unregulierten Stablecoins zu vermeiden.

Bei E-Geld handelt es sich um eine Form des Geldes, welches von einem als E-Geld zugelassenen reguliertem Institut ausgegeben wird, das vollständig durch einen Reservepool gedeckt

ist, der regulatorischen Anforderungen unterliegt, und dem Inhaber einen gesetzlichen Anspruch gegen die ausgebende Stelle auf Einlösung des E-Geld Token zum Nennwert gewährt.

Da es sich bei EMTs um E-Geld, und damit um ein Zahlungsinstrument und nicht um ein Anlageinstrument handelt, ist eine Gewährung von Zinsen an die EMT-Inhaber nicht gestattet.

EMTs bieten die gleichen Vorteile wie unregulierte Stablecoins ohne deren wesentliche Nachteile und ermöglichen Blockchain-basierte Zahlungen mit echten Euros.

b. Anforderungen an EMT-Emittenten und die Reserven

EMT-Emittenten bedürfen einer Erlaubnis als Kreditinstitut oder E-Geld Institut.

Die Reserven sind zu mindestens 30% als Barreserven auf gesonderten (insolvenzgeschützten) Konten bei EWR-regulierten Kreditinstituten zu halten (bei sog. signifikanten E-Geld Token mindestens 60%). Dabei bedarf es einer Aufteilung der Reserven aufgrund von Konzentrationsgrenzen abhängig von der Einstufung der Kreditinstitute. Maximal 25% des Marktwerts der Reserve dürfen bei global systemrelevanten Instituten (G-SII/ O-SII), 15% bei großen Instituten nach Art. 4 (1) Nr. 146 CRR und 5% bei anderen Instituten als den genannten hinterlegt sein. Ferner darf die Einlage 1,5% der Gesamtkтива des jeweiligen Kreditinstituts nicht übersteigen.

Die restlichen (Nicht-Bar) Reserven müssen strikte Anforderungen an Sicherheit und Liquidität erfüllen und auf dieselbe amtliche Währung lauten wie der EMT. Dabei darf der Betrag der Einlagen bei einem Kreditinstitut zusammen mit den Geldbeträgen in sicheren Aktiva mit niedrigem Risiko in Form von Finanzinstrumenten, die von demselben Kreditinstitut begeben oder garantiert werden, 30 % der Reserve nicht überschreiten. Die sicheren Aktiva mit niedrigem Risiko selbst müssen ebenfalls strikten Anforderungen an die Art der Aktiva sowie Konzentrationsgrenzen genügen. Sie setzen sich aus einem Katalog von liquiden Assets zusammen, insbesondere Forderungen gegenüber der Zentralbank, Zentralbankstaaten oder gedeckte Schuldverschreibung äußerst hoher Qualität, d.h. vereinfacht in praxi kurzlaufende Staatsanleihen.

³ Eine der bekanntesten Formen des E-Gelds ist Paypal.

Die Ära der Stablecoins – Von der Kryptowährung zum Zahlungsmittel der Zukunft

Aufgrund der Regulierung von EMTs sind die Reserven kraft Gesetzes vor der Insolvenz des Emittenten geschützt. Auch die Aktiva müssen auf verschiedene Entitäten verteilt werden. Hinzu kommen weitere Einzelregelungen, beispielsweise wird gedeckten Schuldverschreibungen von besonders hoher Qualität eine Obergrenze von 10 % der Reserven zugeschrieben.

c. Behandlung von EMTs unter der CRR

Die Qualifikation von EMTs als E-Geld erlaubt aus Bankensicht eine Eigenkapitalermittlung gemäß CRR wie bei Buchgeld; insbesondere werden EMTs daher nicht wie Kryptowerte behandelt. EMTs werden vielmehr wie Risikopositionen der zugrundeliegenden Vermögenswerte bewertet, also letztlich wie sonstige Geldforderungen gegen Unternehmen, da E-Geld Institute keine Institute im Sinne der CRR sind. Insofern wäre hier eine Klarstellung wünschenswert, dass aufgrund der gesetzlichen Insolvenzfestigkeit der Reserve auf die Kreditqualität der Reserve abgestellt werden kann. Außerdem dürfen EMTs mehr als 1% des bankregulatorischen Kernkapitals ausmachen, da sie von den Obergrenzen für Kryptowerte nicht betroffen sind.

d. EMTs und PSD2

Die Qualifikation von EMTs als E-Geld führt u.a. auch dazu, dass nach Auffassung der ESMA bestimmte Transaktionen mit EMTs nicht nur von der MiCAR, sondern auch als Zahlungsdienstleistungen nach der Zahlungsdiensterichtlinie (PSD2) reguliert sein sollen.

Dies kann zu einer nicht nachvollziehbaren und in praxi (auch für die Aufsichtsbehörden) schwierig umzusetzenden Doppelregulierung führen und sollte im Rahmen der PSD3 Überarbeitung bedacht werden, um ein sinnvolles Nebeneinander von MiCAR und PSD3 ohne Überschneidungen sicherzustellen.

4. Vergleich mit der US Regulierung (Genius Act)

Seit der Verabschiedung des sog. Genius Acts („Guiding And Establishing National Innovation For U.S. Stablecoins Act“) in den USA im Juli dieses Jahres, der einen nationalen Rechtsrahmen für Stablecoins in den USA implementiert, haben die USA den Wettlauf um die Stablecoin - Vorherrschaft bzw. Denominierung eingeläutet. Durch die gleichzeitige Absage der USA an eine digitale US-Zentralbankwährung ist damit auch ein Wettlauf um den Ankauf von Staatsanleihen (und die damit verbundene Refinanzierung von Staatsschulden) für die Stablecoin-Reserven eröffnet.

Der Genius Act fordert, dass Stablecoins durch eine 1:1 Reserve in US-Dollar, kurzfristige US-Staatsanleihen oder ähnliche liquide, hochwertige Vermögenswerte gedeckt sind. Emittenten von Stablecoins müssen spätestens ab Juli 2028 als solche zugelassen sein, dürfen daneben lediglich Reservewerte verwalten und Verwahrdienstleistungen für Coins, Reserven und Private Keys erbringen und müssen monatlich Daten zu ausstehenden Zahlungen und Reserven offenlegen sowie geldwäscherechtliche Vorgaben einhalten. Auch in den USA werden im Insolvenzfall Inhaber von Stablecoins vorrangig befriedigt.

5. Nutzungsmöglichkeiten von EMTs

Durch die Verbindung der Vorteile als Blockchain-basiertes Zahlungsinstrument mit der MiCAR-Qualifikation als E-Geld ermöglichen EMTs die Erschließung neuer Nutzungsmöglichkeiten auch im Rahmen des Assetmanagements.

a. Settlement von Fondanteilen mit EMTs

Nach der bereits bestehenden Möglichkeit Blockchain-basierte Fondsanteile in Form von Kryptofondsanteilen zu begeben,⁴ ließe sich nun auch die Bezahlung dieser Anteile mittels EMTs über die Blockchain abbilden. Hierbei können die Vorteile des „Delivery vs. Payment“ (DvP) in Form eines „atomic“ settlements, aber auch die Programmierbarkeit mittels Smart Contract und die Verfügbarkeit 24/7 und günstigere Transaktionskosten genutzt werden. Da EMTs als E-Geld qualifizieren, sollten sie fondseitig (trotz ihrer Regulierung in MiCAR) auch wie Geld bzw. Barbestand zu behandeln sein.

b. Zentralverwahrer

Hinsichtlich der rapide wachsenden Bedeutung von Stablecoins will die EU deren Entwicklung durch ein vorübergehendes DLT-Pilotprogramm fördern. Dieses Pilotprogramm nimmt DLT-basierte Handelsplätze in Form von multilateralen Handelssystemen (MTF) und DLT-basierte Abwicklungssysteme von Zentralverwahrern von bestehenden Vorschriften aus, um Lösungen für den Handel mit DLT-basierten Wertpapieren und die Abwicklung von Zahlungen durch E-Geld Token zu ermöglichen. Konkret ermöglicht es dabei Zentralverwahrern, die DLT-Systeme betreiben, eine direkte Zahlungsabwicklung mit E-Geld Token. Damit nämlich ein solcher Zentralverwahrer

⁴ Bereits dargestellt im BAI Newsletter V 2024, „Fonds auf der Blockchain: Chancen für Emittenten- und Verwahrstellen zusammengefasst“, <https://www.bvai.de/newsletter-v/2024>.

Die Ära der Stablecoins – Von der Kryptowährung zum Zahlungsmittel der Zukunft

nicht gleichzeitig mit der Lieferung von über die DLT-verbuchten Wertpapieren auch Bewegungen auf Geldkonten vornehmen muss, wird solchen Zentralverwahrern auf Antrag die Möglichkeit eingeräumt, bei Transaktionen E-Geld Token statt Zentralbankgeld zu verwenden. Insofern können dann auch die Vorteile der 24/7 Verfügbarkeit, DvP in Form von „atomic settlement“ sowie der Einsatz von Smart Contracts und Kostenvorteile sowohl auf der Wertpapier- als auch auf der Zahlungsseite genutzt werden.

c. Stablecoins als Zahlungsmöglichkeit der KVG

Wie auch beim Settlement berücksichtigen bisherige Regularien nicht, ob Fonds EMTs zum Erwerb von Vermögenswerten nutzen können. Eine Nutzungsmöglichkeit wäre der Umtausch von klassischen Geldmitteln in EMTs für den Erwerb von Vermögenswerten mit (optionalem) Rücktausch der EMTs.

Die Abwicklung von Geschäften von Fonds erfordert nicht explizit Zentralbankgeld. Die Verwahrstelle muss in ihrer Kontrollfunktion der Verwaltung des AIF lediglich sicherstellen, dass die entsprechenden Gegenleistungen geleistet und die Geldmittel auf wirksam regulierten und beaufsichtigten Geldkonten verbucht werden. Da EMTs als E-Geld qualifizieren, sollte auch nichts dagegen sprechen, dass Verwalter von AIF sie auch zum Erwerb von Vermögenswerten nutzen. Dadurch würden auch Kapitalverwaltungsgesellschaften bei Transaktionen ihrer Fonds von den Vorzügen von EMTs profitieren. Auch hier wäre insofern eine Klarstellung durch den Gesetzgeber oder die Aufsicht zu begrüßen.

d. Management von Reserven

Die strikten Anforderungen an die Reservevermögen von EMTs bieten eine weitere Geschäftsmöglichkeit für Asset Manager.

Zwar sind mindestens 30% (bzw. 60% bei signifikanten EMTs) der Reserven als Barreserven zu hinterlegen, jedoch können die übrigen Reserven in sichere Aktiva mit niedrigem Risiko investiert werden. Die Komplexität der regulatorischen Anforderungen an die Komposition der Reserve (siehe oben unter 3. b), stellt die EMT-Emittenten bei der Anlage der Reserven vor gewissen Herausforderungen.

Die MiCAR erlaubt EMT-Emittenten jedoch die Auslagerung der Verwaltung des Reservevermögens. Da die Regularien zu den neu eingeführten sicheren Aktiva mit niedrigem Risiko lediglich ein neues Gesamtkonstrukt darstellen, welches aber

größtenteils aus bereits bestehenden Einordnungen von Finanzinstrumenten besteht, können Fondsanbieter entsprechendes Know-how beisteuern.

Diskussionen im Rahmen der MiCAR und Regulatory Technical Standards lassen hier einige Fragen offen, denen teils durch die Expertise eines Fonds nachgekommen werden kann.

6. Fazit

Mit der Regelung von E-Geld Token in der MiCAR hat der EU-Gesetzgeber einen sicheren Rechtsrahmen für einen DLT-basierten Euro in Form von E-Geld geschaffen. Nachdem digitale Assets schon lange mittels DLT transferiert werden, kann mit dem E-Geld Token auf der Zahlungsseite nun auch mit einem echten Euro bezahlt werden. Die bisherige „Krücke“ eines unregulierten Stablecoins für die Zahlungsabwicklung im DLT-Ökosystem kann nun durch einen echten dem Giralgeld vergleichbaren Euro ersetzt werden.

Kontakt und Autoren:

Jones Day
Nextower
Thurn-und-Taxis-Platz 6
60313 Frankfurt am Main
www.jonesday.com

Dr. Nick Wittek
Rechtsanwalt/Partner
Telefon: +069 97263917
E-Mail: nwittek@jonesday.com

Jan Philip Nagel
Rechtsanwalt/European Counsel
Telefon: +069 97263941
E-Mail: pnagel@jonesday.com

Europäische Immobilienmärkte vor dem Comeback

Ein Fachartikel von Nuveen.

Seit der globalen Finanzkrise standen die europäischen Immobilienmärkte im Schatten der dominanten, scheinbar unerschütterlichen US-Märkte. In Europa engagierten sich internationale Investoren vor allem, um Portfolios breiter aufzustellen oder Nischenchancen zu nutzen – eine Überrendite gegenüber den US-Märkten erwartete kaum jemand. Doch das Blatt könnte sich wenden: Angesichts des drastischen Kurswechsels der USA, der strukturellen Stärken Europas und der inzwischen deutlich nach unten korrigierten Bewertungen rückt der Kontinent wieder stärker in den Fokus. Europas Pluspunkte – regulatorische Berechenbarkeit und verlässlichere makroökonomische Rahmenbedingungen – treten in einem globalen Umfeld starker Umbrüche klar zutage. Hinzu kommen ein robuster Mietmarkt, niedrigere Finanzierungskosten und erste Anzeichen einer Erholung am Anlagemarkt, die zusammen attraktive Renditeperspektiven eröffnen. Für Anleger bedeutet dies: Überhöhte Risiken müssen am aktuellen Punkt des Zyklus nicht eingegangen werden, um hohe Renditen zu erzielen. Besonders chancenreich erscheinen agile kleine und mittelgroße Fonds, die im Value-Add-Segment ihre Stärke bereits unter Beweis gestellt haben. Wer dagegen eher auf Core-Investments setzt, dürfte vor allem mit mittelgroßen Vehikeln gut beraten sein.

Gemäßigte Politik und umsichtige Regulierung als Standortvorteil

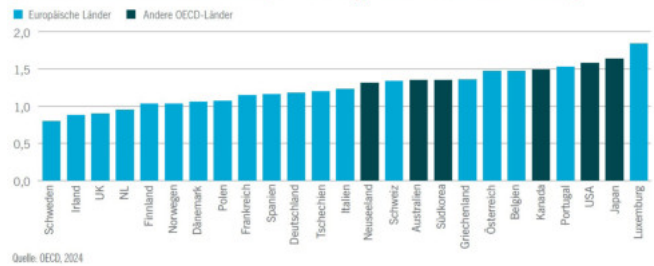
Auf einem Kontinent mit 44 Ländern gehört die Politik zum Alltag. Anders als in anderen Teilen der Welt sind hochbrisantes politisches Theater oder radikale politische Kurswechsel in Europa jedoch eher die Ausnahme. Ein Grund dafür ist die im Zentrum der europäischen Politikgestaltung stehende Europäische Union mit ihren 27 Mitgliedstaaten. Mit ihrer Kompromisskultur wirkt sie einer konfrontativen Politik und extremen Lagerbildung entgegen. Eine Vielzahl miteinander verbundener supranationaler Institutionen, nationaler Regierungen und Gerichte fördert die innereuropäische Zusammenarbeit und hält selbst die mächtigsten politischen Kräfte in Schach.

Europäische Regierungen und die Europäische Union werden häufig für ihre vermeintliche Überregulierung und Bürokratie kritisiert. Diese hat jedoch auch eine positive Kehrseite: Die relativ schwerfälligen politischen Prozesse und die Macht der Bürokratie sorgen für Berechenbarkeit und regulatorische Stabilität – und geben Investoren ein gewisses Maß an Sicherheit. Tatsächlich profitieren die europäischen Länder durch ihr einheitliches Rahmenwerk – im Gegensatz zur gängigen Meinung – von einem im OECD-Vergleich relativ geringen Regulierungsaufwand (Abbildung 1).

Auch die negative Wahrnehmung der öffentlichen Finanzen in Europa hat wenig mit der Realität zu tun. Was die Staatsverschuldung in Relation zum BIP angeht, reichen nur Griechenland und Italien an

die USA heran. Im Schnitt lag das Haushaltsdefizit der EU-Staaten im Jahr 2024 bei 3,2 % und war damit nur etwa halb so hoch wie auf der anderen Seite des Atlantik. Für Kapitalanleger ist das ein starkes Signal: Europa bietet ein solides Fundament.

Abbildung 1: Produktmarktregulierung (0: am wettbewerbsfreundlichsten; 6: am wenigsten wettbewerbsfreundlich)



Wirtschaftlicher Rückenwind

Als reife, hoch entwickelte Volkswirtschaften werden sich die europäischen Staaten vermutlich in keinem wirtschaftlichen Umfeld an der Spitze der internationalen BIP-Wachstumsrankings wiederfinden. Doch für die Attraktivität von Immobilienmärkten zählt mehr als reines BIP-Wachstum. Tatsächlich sind die Finanzmarktrenditen kaum mit dem Wirtschaftswachstum korreliert, das durch Faktoren wie wirtschaftliche Strukturen, Steuersysteme, Wettbewerb und die Qualität staatlicher Institutionen beeinflusst wird.

In genau diesen Bereichen schneiden viele europäische Länder jedoch sehr gut ab. Das macht sie zu attraktiven Orten zum Leben und Arbeiten – ein entscheidender Faktor für die Nachfrage nach Wohn- und Gewerbeflächen. In einschlägigen Rankings und Indizes zu Faktoren wie Wirtschaftsfreundlichkeit, rechtlichen Rahmenbedingungen, Wohlergehen und Lebenserwartung der Menschen, Pro-Kopf-BIP, Lebensqualität, Bildungsqualität, Gleichberechtigung und Nachhaltigkeit schneiden die europäischen Länder regelmäßig sehr gut ab. Und seit Erreichen eines Höchststands im Jahr 2013 ist die Arbeitslosenquote in Europa fast ununterbrochen gesunken. Die Attraktivität des Kontinents kommt auch im weltweiten Interesse an Europa als Auswanderungsziel zum Ausdruck.

Europa hat auch in Krisenzeiten Belastbarkeit gezeigt. Der durch den russischen Angriffskrieg auf die Ukraine verursachte Energiepreisschock und Inflationsschub hat die europäischen Volkswirtschaften vor Probleme gestellt, Europa aber nicht in eine Rezession gestürzt. Die europäischen Staaten haben schnell neue Importquellen für fossile Brennstoffe aufgetan und den Ausbau der erneuerbaren Energien entschlossener vorangetrieben. Mit Erfolg: Im Jahr 2025 beträgt der Anteil regenerativer Energieträger an der Stromerzeugung

Europäische Immobilienmärkte vor dem Comeback

gung in der EU bereits über 50 %. Auch die EU forciert eine ehrgeizige Agenda für Investitionen in erneuerbare Energien, Infrastruktur und Verteidigung, von der die europäische Wirtschaft in den kommenden Jahren profitieren wird.

Alle diese Faktoren zusammen signalisieren, dass die europäische Wirtschaft auf dem richtigen Weg ist. Das Wirtschaftswachstum befindet sich im Aufwärtstrend und die Arbeitslosenquote ist niedriger denn je. Kurz: Die Basis für Investitionen ist stabil – und die Perspektiven sind besser als vielfach angenommen.

Kapitalströme kehren zurück

Die Stimmung am Kapitalmarkt spiegelt diese Entwicklung wider. Das Bewusstsein dafür, dass viele Portfolios unzureichend diversifiziert und in europäischen Währungen, Anleihen und Aktien unterrepräsentiert sind, nimmt zu. Europäische Anlagewerte sind wieder gefragt: Zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Kommentars stehen die europäischen Aktienmärkte mit einem Plus von 6,6 % für den STOXX Europe 600 seit Jahresanfang 2025 sehr gut da und der Euro ist deutlich gestiegen.

Für Einschätzungen der Kapitalflüsse in Immobilien ist es noch zu früh, da sich Immobilienkapital traditionell langsamer bewegt: Den Investitionsentscheidungen gehen in der Regel längere Researchphasen voraus und der Kapitaleinsatz kann über einen Zeitraum von mehreren Jahren erfolgen. Stimmungsumfragen und Beobachtungen auf den privaten Märkten signalisieren jedoch ein zunehmendes Interesse an europäischen Immobilien. Unter anderem holen europäische Investoren wieder vermehrt weltweit angelegtes Kapital in ihre Heimatmärkte zurück. Das ist insofern wichtig, als in Europa – anders als am US-Immobilienmarkt, wo grenzüberschreitendes Kapital nur eine untergeordnete Rolle spielt – internationale Kapitalströme marktbestimmend sein können. In London oder Paris zum Beispiel stammt regelmäßig mehr als die Hälfte des Kapitals von ausländischen Käufern.

Ein potenziell guter Einstiegspunkt

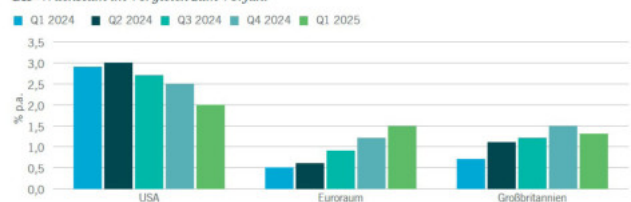
Das Immobiliengeschäft ist sehr zyklisch und Immobilienzyklen verlaufen häufig nach demselben Muster: Eine Angebotsknappheit löst einen Bauboom aus, auf den ein Einbruch folgt, der wiederum die Grundlage für den nächsten Boom legt. Das verleiht der Anlageklasse eine gewisse Vorhersehbarkeit und ist der Grund dafür, dass es bei Immobilieninvestitionen besonders wichtig ist, den richtigen Einstiegszeitpunkt zu finden.

Spotmarktdaten signalisieren, dass der europäische Immobilienmarkt etwa Mitte 2024 die Talsohle durchschritten hat (Abbildung 2). Dies wird durch die Bewertungsdaten untermauert, die gegen Ende 2024 ihren Tiefpunkt erreicht haben. Ein Blick auf die Datenreihen seit Mitte der 1980er Jahre zeigt, dass es seither keinen echten „Double-Dip“ – zwei kurz aufeinanderfolgende Markteinbrüche – gegeben hat.

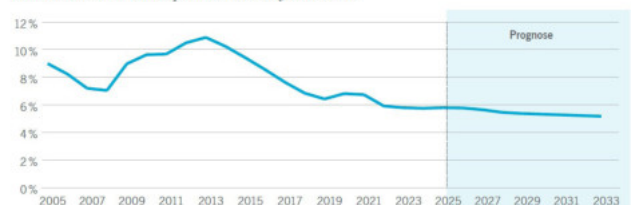
Daraus lässt sich schließen, dass es sich für Anleger in der Vergangenheit gelohnt hat, in einer Phase mit ähnlichen Rahmenbedingungen, wie wir sie heute sehen, wieder in den Markt einzusteigen. Historische Muster zeigen, dass die Rückkehr zu früheren Spitzenwerten 17 bis 27 Quartale dauern kann (Abbildung 2) und dass ein später Einstieg in den Zyklus das Renditepotenzial erheblich verringert. Wer wartet, riskiert, Rendite zu verschenken – wer rechtzeitig einsteigt, kann sich am Anfang einer potenziellen neuen Wachstumsphase positionieren.

Das zuletzt unsichere politische Umfeld hat die positive Dynamik der weltweiten Investmentaktivitäten zwar gebremst. Die Investoren haben jedoch an ihren Engagements festgehalten und wie schon 2024 weiter vorsichtig investiert. Eine weitere ermutigende Beobachtung ist, dass Büro und Handel nicht mehr die Allokationen dominieren und breiter investiert wird. Seit Anfang 2024 verteilt sich das Investitionsvolumen fast zu gleichen Teilen auf Büro-, Handels-, Logistik- und Wohnimmobilien sowie alternative Immobiliensektoren.

Abbildung 2: Auf dem richtigen Weg
BIP-Wachstum im Vergleich zum Vorjahr



Kombinierte Arbeitslosenquote EU und Großbritannien



Quelle: Macrobond (aktuellste Daten, Stand 19. Mai 2025), Webseiten der Zentralbanken, Nuvien Real Estate Research, ILO, Oxford Economics, 2025

Europäische Immobilienmärkte vor dem Comeback

Mietmärkte trotzen dem Abschwung

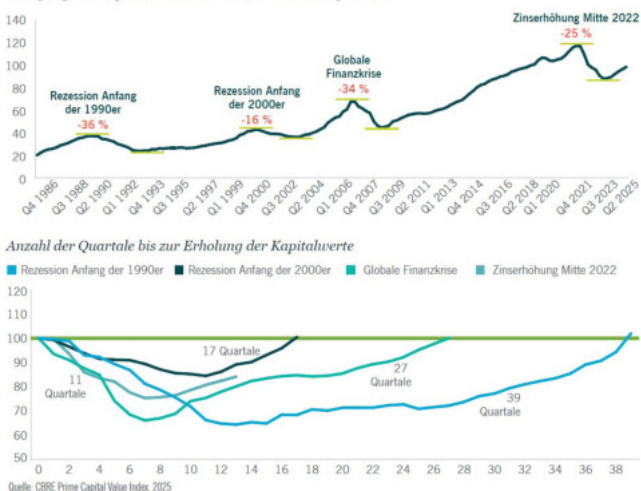
Ebenfalls ermutigend ist ein wichtiger Unterschied zu früheren Abschwüngen am Immobilienmarkt, bei denen eine Korrektur der Anlagewerte mit einem gleichzeitigen Abschwung am Mietmarkt einherging, was zu höheren Leerständen und sinkenden Mieten führte. Dagegen hatten wir es im jüngsten Zyklus mit einer zinsgetriebenen Korrektur am Anlagemarkt zu tun, während die Mietmärkte für eine gewisse Inflationsabsicherung sorgten, da der Preisdruck in der Wirtschaft auch zu einem schnelleren Mietwachstum führte. Seitdem die Inflation auf ein normales Niveau zurückgekehrt ist, hat sich auch das Mietwachstum normalisiert. Angesichts der guten Angebotsdisziplin und einer Konzentration auf die Sanierung von Bestandsgebäuden sind die Mietpreise kontinuierlich gestiegen und es wird ein anhaltend solider Aufwärtstrend prognostiziert (Abbildung 3).

Im Logistik- und Wohnimmobiliensektor ist die Flächennachfrage unverändert hoch. Im Bürosektor sind Top-Objekte gefragt (wie in der PMA-Reihe in Abbildung 3 ersichtlich), während die Mieternachfrage nach durchschnittlichen und schwächeren Objekten verhalten ist (GreenStreet-Reihe in Abbildung 3). Der Einzelhandelssektor machte in den Corona-Jahren eine strukturelle Marktkorrektur durch und verzeichnet jetzt nach einer erfolgreichen Marktkonsolidierung wieder ein positives Mietwachstum.

Unter den unabhängigen Prognosen stimmen sogar die vorsichtigeren Projektionen sehr positiv für die nächsten zweieinhalb Jahre (Abbildung 3). Über diesen Zeitraum hinaus deutet die dünne Projektpipeline auf mittelfristig engere Märkte und damit eine bessere Verhandlungsposition der Vermieter bei der Festlegung der Mietpreise hin.

Abbildung 3: Die europäischen Immobilienwerte haben ihren Tiefpunkt überwunden und erholen sich

Rückgang der Kapitalwerte vom Höchst- bis zum Tiefststand

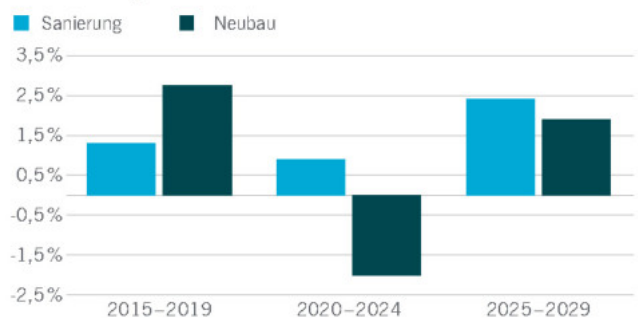


Überzeugende Renditeaussichten

Die Belebung an den Anlagemärkten und die robusten Mietmärkte sorgen zusammen für einen positiven Ausblick. Abbildung 4 zeigt attraktive Renditeerwartungen aus Investitionen in erstklassige Objekte ohne Fremdfinanzierung. Das signalisiert, dass Anleger mit begrenztem Risiko potenziell hohe zweistellige Renditen erzielen könnten.

Abbildung 4: Bautätigkeit: Sanierung statt Neubau

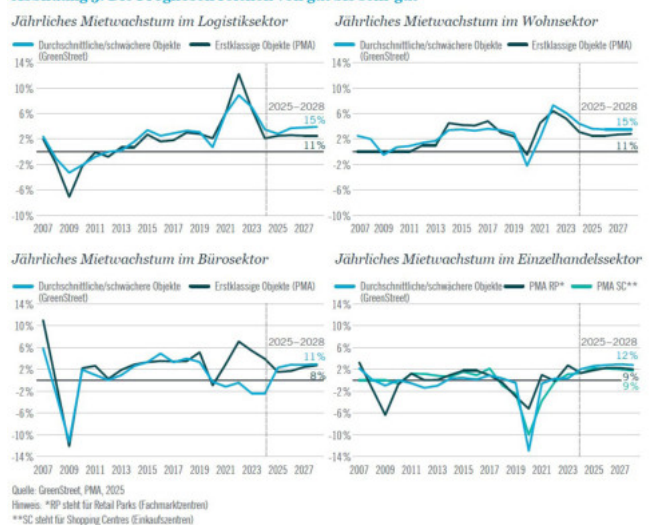
Europäische Gewerbeimmobilien, Veränderung der Bautätigkeit



Quelle: Oxford Economics, Haver Analytics, Juni 2025

Betrachtet man die Rendite aus Investitionen mit Leverage, spricht noch mehr für europäische Immobilien. Abbildung 5 vergleicht die Fünfjahres-Renditeprognose mit einer theoretischen erforderlichen Rendite, die sich aus dem risikolosen Zins (auch ein Näherungswert für die Finanzierungskosten) und den jeweiligen Immobilienrisikoprämien zusammensetzt. Die Eurozone und die skandinavischen Länder stechen heraus, da hier ein starkes Renditeprofil mit einem vergleichsweise niedrigen Zinsniveau zusammenfällt.

Abbildung 5: Die Prognosen reichen von gut bis sehr gut



Europäische Immobilienmärkte vor dem Comeback

Agilität schlägt Größe

Nicht nur die Wahl des Marktes, auch die Wahl des Vehikels kann über den Erfolg entscheiden. Untersuchungen von Oxford Economics auf der Grundlage von Preqin-Daten zu europäischen Immobilien von 2003 bis 2024 zeigen, dass kleinere, agilere Anlageinstrumente in diesem Zeitraum deutlich besser performt haben als größere Konkurrenzprodukte (Abbildung 6).

Mittelgroße Fonds (Fondsvolumen von 100 bis 500 Millionen Euro) haben mit Median-Renditen im mittleren zweistelligen Bereich besser abgeschnitten als Fonds mit einem Volumen von mehr als 1 Milliarde Euro. Ein Grund könnte sein, dass das Fondsmanagement bei kleineren Fonds fokussierter agieren kann und weniger unter Druck steht, das Fondskapital schnell anzulegen. Bei Fonds mit einem verwalteten Vermögen von weniger als 100 Millionen Euro war die Varianz der Ergebnisse größer. Das könnte daran liegen, dass diese das angestrebte Fondsvolumen und/oder ein Mindestmaß an Diversifikation nicht erreichten.

Oxford Economics hat zudem festgestellt, dass große Handels- und Büroimmobilien ein Faktor für die schwächere Performance größerer Fonds waren. Core-Fonds bilden hier eine Ausnahme, da in diesem Bereich ein Mindestvolumen zu einer stabilen Performance beiträgt. Der Fluch renditeschwacher Mega-Fonds trifft Core-Strategien bei einem höheren Volumen als Value-Add-Fonds, während die Agilität kleinerer Fonds zum sehr aktiven und komplexeren Value-Add-Anlagestil passt.

Abbildung 6: Einhellig positive Renditeprognosen für Immobilien in den nächsten fünf Jahren

Verschiedene Prognosen für die jährliche Gesamtrendite erstklassiger Objekte, 5 Jahre in der Zukunft ab Ende 2024 (ohne Fremdfinanzierung)



Quelle: CBRE, JLL, GreenStreet, PMA, Costar, Januar 2025. Die Daten basieren auf aktuellen Erwartungen und Annahmen, die Risiken und Unsicherheiten unterliegen. Die tatsächlichen Ergebnisse können erheblich abweichen.

Kontakt:

Nuveen
Junghofstraße 9
60315 Frankfurt

Christina Volkmann

Head of Business Development Germany, Global Client Group
Head of Insurance Business Central Europe, Global Client Group
E-Mail: Christina.Volkmann@nuveenglobal.com

Fazit: Europas Comeback aktiv nutzen

In einem von Unsicherheit geprägten globalen Umfeld bieten die europäischen Immobilienmärkte Investoren heute eine attraktive Kombination aus Stabilität, Transparenz, Regulierungssicherheit, niedrigen Finanzierungskosten und der Chance auf hohe Renditen. Die Märkte scheinen ihren Tiefpunkt überwunden zu haben, die Mieten entwickeln sich robust, und die Kapitalströme kehren zurück.

Gerade jetzt, zu Beginn eines neuen Zyklus, kann der Einstieg besonders attraktiv sein. Investoren müssen keine hohen Risiken eingehen, um potenziell zweistellige Erträge zu erzielen. Dabei eröffnen insbesondere kleinere und mittlere Fonds Zugang zu dynamischen Segmenten und ermöglichen eine fokussierte Strategie.

Weitere Informationen finden Sie unter nuveen.com

Europäische Immobilienmärkte vor dem Comeback

Disclaimer

Wichtige Hinweise

Wertentwicklungen der Vergangenheit bieten keine Gewähr für die Zukunft. Verantwortungsbewusstes Investieren umfasst Umwelt-, Sozial- und Governance-Faktoren (ESG), die sich auf das Engagement in Emittenten, Sektoren und Branchen auswirken und die Art und Anzahl der verfügbaren Anlagemöglichkeiten einschränken können, was zum Ausschluss von Anlagen mit guter Performanceführen kann. Diese Unterlagen werden ausschließlich für die Verwendung in privaten Besprechungen zur Verfügung gestellt und dienen ausschließlich Informations- und Gesprächszwecken. Diese Unterlagen sind nur für die Verwendung durch die vorgesehene Zielgruppe bestimmt und dürfen nur an Personen weitergegeben werden, an die sie rechtmäßig verteilt werden dürfen, Personen, die nicht unter diese Beschreibungen fallen, dürfen nicht auf der Grundlage der in diesen Unterlagen enthaltenen Informationen handeln. Jede für die Weiterleitung dieser Unterlagen an Dritte verantwortliche Stelle übernimmt die Verantwortung für die Einhaltung der örtlichen Gesetze, insbesondere der für die Werbung von Finanzprodukten geltenden Vorschriften. Die in diesen Unterlagen dargestellten Informationen gelten zum Zeitpunkt der Veröffentlichung als im Wesentlichen korrekt, jedoch wird keine (ausdrückliche oder stillschweigende) Zusicherung oder Gewährleistung hinsichtlich der Richtigkeit oder Vollständigkeit dieser Informationen gegeben. Die Daten wurden als zuverlässig erachteten Quellen entnommen; diese Quellen können jedoch die Richtigkeit dieser Daten nicht garantieren. Die hierin enthaltenen Aussagen spiegeln die Meinungen zum Zeitpunkt der Erstellung wider und können ohne weitere Ankündigung geändert werden. Keine der in diesen Unterlagen enthaltenen Aussagen ist oder soll als Versprechen oder Darstellung in Bezug auf die Vergangenheit oder Zukunft gewertet werden. Dieses Dokument stellt weder einen Prospekt noch ein Angebot an die Öffentlichkeit dar. Durch die Bereitstellung dieser Unterlagen wird nicht beabsichtigt, dass ein öffentliches Angebot oder Werbung für Anlagendienstleistungen oder Wertpapiere wirksam wird. Es ist weder dazu beabsichtigt, eine gezielte Anlageberatung zu erbringen, einschließlich, aber ohne Beschränkung auf, Anlage-, Finanz-, Rechts-, Buchhaltungs- oder Steuerberatung, noch Empfehlungen über die Eignung für einen bestimmten Anleger abzugeben. Nuveen Real Estate ist ein verbundenes Unternehmen von Nuveen, LLC ("Nuveen"), der Investmentsparte von TIAA. Nuveen Real Estate ist ein Name, unter dem Nuveen Asset Management Europe S.à r.l. Anlageprodukte und -dienstleistungen anbietet. Herausgegeben von Nuveen Asset Management Europe S.à r.l. (RCS registriert unter der Nummer B-231052), amtlich eingetragen in Luxemburg mit dem eingetragenen Geschäftssitz 4A Rue Henri M Schnadt — 2530 Luxemburg, einem Unternehmen, das durch die Luxemburger Finanzaufsichtsbehörde CSSF zugelassen ist, unter Aufsicht ebendieser Behörde Anlageprodukte und -dienstleistungen anzubieten. Hinsichtlich Aktivitäten in Deutschland unterliegt die deutsche Niederlassung Nuveen Asset Management Europe S.à r.l. der Aufsicht durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin).

Impressum

Jahrgang 25 – Ausgabe V

Verantwortliche Redakteure:

Frank Dornseifer

Christina Gaul

Simon Pfost

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



EBS EXECUTIVE SCHOOL

Top-Weiterbildung in Sustainable Finance & Sustainable Business

Start: 23.02.2026 berufsbegleitend 7 Studientage	Kompaktstudium ESG Performance Management (EPM) Info unter: www.ebs.edu/epm	Start: 18.05.2026 berufsbegleitend 7 Studientage	Kompaktstudium Climate Transition Planning (CTP) Info unter: www.ebs.edu/ctp
Start: 04.05.2026 berufsbegleitend 8 Studientage	Kompaktstudium Sustainability Reporting (SRE) Info unter: www.ebs.edu/sre	Start: 21.09.2026 berufsbegleitend 5 Studientage	Kompaktstudium Impact Investing (IIV) Info unter: www.ebs.edu/iiv
Start: 15.04.2026 berufsbegleitend 4 Studientage	Kompaktstudium Sustainability for Boards & Senior Executives (SBE) Info unter: www.ebs.edu/sbe	Start: 24.08.2026 berufsbegleitend 9 Studientage	Kompaktstudium Corporate Sustainable Finance (CSF) Info unter: www.ebs.edu/csf

- ✓ 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, transformationsfördernd und sinnstiftend
- ✓ Anerkanntes EBS Universitätszertifikat – seit Jahren im Markt etabliert
- ✓ ECTS-Credits für Part-time Master-Studiengang in Sustainable Finance
- ✓ Mit Unterstützung vieler Branchenverbände

WIR SIND FÜR SIE DA

EBS Executive School
Oestrich-Winkel/Rheingau
T +49 6723 9168 210
info.es@ebs.edu
www.ebs.edu

EBS-KOOPERATIONSPARTNER:



25.
NOV

Private Markets Forum Düsseldorf

In der aktuellen Marktlage bieten sich institutionellen Anlegern sowohl Herausforderungen als auch spannende Chancen in den Private Markets. Unser Forum bietet die Möglichkeit, gemeinsam zukunftsweisende Strategien zu entdecken und das volle Potenzial von Eigen- und Fremdkapital zu entfalten. Die Attraktivität von Private Markets ist ungebrochen – insbesondere, wenn noch Potenziale beispielsweise im Liquiditätsmanagement, bei den Zugangswegen oder bei der GP-Auswahl gehoben werden. Wir möchten Sie herzlich zu unserem Private Markets Forum einladen, um diese Chancen mit erfahrenen LPs und GPs zu diskutieren und so die Performance zu steigern. Seien Sie dabei und gewinnen Sie wertvolle Impulse für Private Equity, Infrastruktur und Private Debt.

19.
DEZ

Weiterbildung Certified Stewardship Professional (CSP) – E-Learning Kurs in 5 Modulen Online

Rabatt für BAI-Mitglieder

Der interaktive E-Learning Kurs wurde von renommierten Experten für Nachhaltigkeit, Corporate Governance und Stewardship entwickelt. Erfahrene Praktiker und Experten aus der Wissenschaft vermitteln in fünf Modulen relevante Inhalte, die sich so bisher in keiner Weiterbildung finden. Stewardship umfasst den aktiven Dialog der Asset Manager mit ihren Beteiligungsunternehmen, um unter anderem die Geschäftsstrategie, die Richtlinien und Prozesse für das Risikomanagement oder ESG-Aspekte im langfristigen Interesse ihrer Kunden festzulegen. Stewardship ist nicht nur relevant bei Aktieninvestments, sondern betrifft auch andere Assetklassen wie z.B. Private Equity, Infrastruktur und Real Estate.

Kursstruktur (5 Module):

1. Stewardship Grundlagen
2. Tools, Skills & Techniken
3. Stewardship & ESG
4. Reporting & Transparenz
5. Regionale Schwerpunkte

Format: Online, interaktiv, mit persönlichem Lerntempo

Dauer: 3–4 Monate | Aufwand: ca. 4 Std./Woche

Prüfung: 2,5 Std. Online-Test (Englisch) Multiple-Choice und Fallstudie

Preis: Einführung 650 € (bis 31.12.2025), danach 1300 €

Die Weiterbildung richtet sich insbesondere an Analyst:innen, Berater:innen und Consultants, Finanzexpert:innen, Asset Manager und Asset Owner, Spezialist:innen im Bereich Investor Relations sowie Forschende, Lehrende und weitere Stakeholder mit Interesse im Bereich Stewardship.

Zusätzlich eröffnet der CSP© Ihnen die Möglichkeit, Mitglied einer globalen Community von Stewardship-Expert:innen zu werden und sich mit Kolleg:innen weltweit auszutauschen.

Anmeldung unter www.stewardship-professionals.com

Der Rabattcode für BAI Mitglieder lautet: BAI25

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.



[Zum Werk](#)

Handbuch des steuerlichen Verwaltungs- und Verfahrensrechts

Handbuch des steuerlichen Verwaltungs- und Verfahrensrechts

Deutsches wissenschaftliches Institut der Steuerberater e.V. (Hrsg.)

Handbuch, C.H.Beck, 2025. 1296 Seiten, Hardcover, 89,00 €, ISBN 978-3-406-82851-5

Der Hauptteil bietet eine paragrafenweise sachbezogene Zuordnung von AO, AEO und Verwaltungsverlautbarungen. Die Fußnoten enthalten zahlreiche Urteilshinweise, dabei wird besonderes Gewicht auf die Auswertung der höchstrichterlichen Rechtsprechung gelegt.

Der Anhang enthält EGAO, VwZG, FGO und das FVG. Das AO/FGO-Handbuch 2025 berücksichtigt alle Gesetzesänderungen seit der Voraufgabe mit Rechtsstand 1. Januar 2025.



[Zum Werk](#)

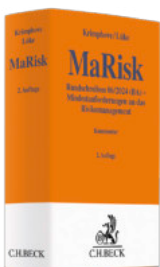
Kapitalmarktrecht

Kommentar zum Börsengesetz, zur Börsenzulassungs-Verordnung, zur Prospektverordnung und zum Wertpapierprospektgesetz

Dr. Wolfgang Groß

Kommentar, 9. Auflage, C.H.Beck, 2025. Hardcover (Leinen), 838 Seiten, 195,00 €, ISBN 978-3-406-82844-7

Der aktuelle Standardkommentar erläutert in einem Band das BörsG, die BörsenzulassungsVO, das WertpapierprospektG sowie die EU-ProspektVO in der Fassung des Listing-Act. Die Kommentierung legt besonderen Wert auf den Praxisbezug, indem die Ausführungsbestimmungen bzw. Erläuterungen der zuständigen Stelle im Kontext der rechtlichen Regelungen mit einbezogen und erörtert werden.



[Zum Werk](#)

MaRisk

Rundschreiben 06/2024 (BA) - Mindestanforderungen an das Risikomanagement

Prof. Dr. Dieter Krimphove und Stefan Lücke (Hrsg.)

Kommentar, 2. Auflage, C.H.Beck, 2025. Hardcover (Leinen), 1160 Seiten, 199,00 €, ISBN 978-3-406-82842-3

Die Mindestanforderungen an das Risikomanagement (MaRisk) - veröffentlicht von der BaFin - konkretisieren § 25a KWG und beinhalten die Umsetzung der qualitativen Anforderungen der Vorgaben der internationalen Standardsetzer an das Risikocontrolling von Banken und die entsprechenden bankaufsichtlichen Überprüfungsprozesse in deutsches Recht.



[Zum Werk](#)

The Cambridge Handbook of EU Sustainable Finance

Regulation, Supervision and Governance

Kern Alexander, Matteo Gargantini und Michele Siri (Editors)

Cambridge University Press, 2025. Hardcover, 150,00 GBP, 808 Seiten, ISBN 9781009483940

This essential reference work explores the role of finance in delivering sustainability within and outside the European Union. With sustainability affecting core elements of company, banking and capital markets law, this handbook investigates the latest regulatory strategies for protecting the environment, delivering a fairer society and improving governance. Each chapter is written by a leading scholar who provides a solid theoretical approach to the topic while focussing on recent developments. Looking beyond the European Union, the book also covers relevant developments in the United States, the United Kingdom and other major jurisdictions. Thorough and comprehensive, this volume is a crucial resource for scholars, policymakers and practitioners who aim for a greener world, a more equitable society and better-managed corporations.



[Zum Werk](#)

Das Rechtsformularhandbuch

Carl Wurm, Hermann Wagner, Hugo Zartmann (Hrsg.)

Formularbuch, 18. Auflage, Otto Schmidt Verlag, 2025. 2627 Seiten, Hardcover, 179,00 €, ISBN 978-3-504-07024-3

Das Standardwerk in neuer Frische! Beinhaltet über 1.000 praxiserprobte und aktuelle Vertragsgestaltungen, Formulierungsvarianten und Klauseln aus den gestaltungsträchtigsten Rechtsbereichen des gesamten Zivilrechts, einschließlich Handels- und Wirtschaftsrecht, Immobilienrecht, Familien- und Erbrecht bis hin zum Arbeits- und Gesellschaftsrecht. Buch + Datenbank: Das gesamte Werk und alle Muster zum Recherchieren und Downloaden, Gesetze und Entscheidungen im Volltext. Code im Buch enthalten.



[Zum Werk](#)

Das Sustainability-Toolbook

Nachhaltigkeit in Unternehmen erfolgreich umsetzen

Gina Heller-Herold und Patrick Link

Buch, 1. Auflage, Haufe, 2025. Broschur, 74,99 €, 436 Seiten. ISBN 978-3-648-17896-6

„Das Sustainability Toolbook“ von Gina Heller-Herold und Patrick Link liefert praxisnahe Methoden, um nachhaltige Strategien resilient, innovativ und stakeholderorientiert zu gestalten. Es zeigt, wie Unternehmen Risiken minimieren, Chancen nutzen und durch Innovation nachhaltige Werte schaffen. Die regulatorischen Anforderungen rund um die Taxonomie und CSRD werden mit praktischen Checks dargestellt. Mit bewährten Templates und erprobten Ansätzen unterstützt dieses Buch die strategische Verankerung von Nachhaltigkeit – messbar, wirksam und zukunftsfähig. So entsteht langfristiger Erfolg, der Umwelt, Gesellschaft und Wirtschaft gleichermaßen stärkt.