



## Schwerpunktthema „Real Assets“

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



## Bitte merken Sie sich die folgenden Termine vor:

**8. September 2026, Frankfurt**

BAI Insight 68: „Registrierte Kapitalverwaltungs-gesellschaften im Wachstum – Regulatorik, Wohnimmobilien & KI.“

**21. September 2026**

BAI Webinar: „Vorstellung BAI Infrastruktur Report 2026 und Deep Dives zu kommunaler Infrastruktur in Deutschland“

**22. September 2026**

BAI Webinar: „The uncrowded trade: senior private lending in emerging markets“

**23. September 2026, Frankfurt**

BAI InnovationsDay

**29. September 2026**

BAI Webinar: „Private Equity ist erwachsen geworden: Wissenschaftliche Werkzeuge für eine reife Anlageklasse.“

**19. November 2026, Frankfurt**

BAI Real Assets Symposium

**26. November 2026**

BAI Webinar: „Asiatischer Sekundärmarkt: Private Equity & Real Estate Secondaries“

**2. Dezember 2026, Frankfurt**

BAI Workshop Sustainable Finance & ESG

**18. und 19. Januar 2027, Frankfurt**

BAI Private Debt Symposium

**27., 28. und 29. April 2027, Frankfurt**

BAI Alternative Investor Conference

## Inhalt

- |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p><b>3</b>    <b>Leitartikel</b><br/>Frank Dornseifer, BAI e.V.</p> <p><b>7</b>    <b>Die Infrastruktur-Allokation eines Versorgungswerkes: Die Rolle von digitaler Infrastruktur, erneuerbaren Energien und Secondaries</b><br/>Investoreninterview mit Jens Hennes, Versorgungswerk der Apothekerkammer Nordrhein, Versorgungswerk der Tierärztekammer Nordrhein</p> <p><b>9</b>    <b>Mitgliederneuvorstellungen</b></p> <p><b>10</b>   <b>Rechenzentren als Alternative Investment: Wachstum, Engpässe und Regulierung</b><br/>Arno Lindemann, BAI e.V.</p> <p><b>13</b>   <b>Best of BESS oder BESSt Aussichten waren einmal? Batteriespeicherprojekte aus der Bewertungsperspektive</b><br/>Thomas Lehmann, Wüest Partner</p> <p><b>18</b>   <b>Hop • Step • Jump – ein Dreisprung bringt den Fondsstandort Deutschland nach vorne</b><br/><br/>Hop • Step • Jump – a triple jump propels Germany to the forefront as a fund domicile<br/>Markus Bannwart, Dr. Thomas Böcker, Universal Investment<br/>Marco Simonis, Clifford Chance</p> <p><b>23</b>   <b>Wohnimmobilien im Wandel: Wie Value-Add-Strategien Mehrwert schaffen und die Transformation vorantreiben</b><br/>Dr. Steffen Meinshausen, Tikehau Capital</p> | <p><b>26</b>   <b>Asset-Based Finance entschlüsselt: Ein genauerer Blick auf Risiko und Struktur der Anlageklasse</b><br/>Ein Beitrag von Nuveen</p> <p><b>30</b>   <b>Unerschlossenes Potenzial: Private-Debt-Finanzierung von Familienunternehmen ohne Private-Equity-Sponsor</b><br/>Isabelle Luy-Landès, LBP AM</p> <p><b>33</b>   <b>Energieinfrastruktur als Werttreiber für Immobilien</b><br/>Markus Schmidt, IntReal</p> <p><b>36</b>   <b>Megatrends schaffen Investitionsbedarf. Diversifikation schafft robuste Portfolios.</b><br/>Dr. Thilo Tecklenburg, Golding Capital Partners</p> <p><b>38</b>   <b>Die Kreditmärkte: resilient, aber komplex</b><br/>Rizwan Khan und Harald Klug, BlackRock</p> <p><b>42</b>   <b>Batteriespeicher – Baustein im Energiesystem und im Portfolio</b><br/>Tim Danis, Benjamin Walter, Markus Götz<br/>Allianz Global Investors</p> <p><b>47</b>   <b>Veranstaltungen</b></p> <p><b>51</b>   <b>Buchvorstellungen</b></p> |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

Sehr geehrte Damen und Herren,

## Infrastruktur - (m)ein 5-Punkte-Plan

Ich beginne diesen Leitartikel wieder einmal mit einer überaus scharfsinnigen Feststellung, die Sie jetzt bestimmt überrascht: Deutschland hat ein Infrastrukturproblem! Und zwar ein hausgemachtes. Es fehlt an Schienen, Brücken, Strom- und Wärmenetzen, digitaler Infrastruktur, Wohnraum und kommunalen Investitionen. Der Investitionsstau ist so groß, dass selbst das 500-Milliarden-Euro-Sondervermögen nur ein Teil der Antwort sein kann. Die Bundesregierung hat zwar die Größenordnung erkannt und erhebliche Mittel mobilisiert. Doch zum einen reicht diese Summe bei weitem nicht aus. Und zum anderen baut Geld allein noch keine Brücke, modernisiert kein Stromnetz und macht aus einem kommunalen Infrastrukturprojekt noch kein investierbares Asset.

Genau hier liegt das eigentliche Problem: die Erkenntnis ist in Deutschland - zumindest teilweise - vorhanden, aber bei der Koordination, Abstimmung und Umsetzung hapert es. Vor allem in puncto Einbindung von privatem Kapital.

Der neue [BAI Infrastruktur Report Deutschland 2026](#) macht diese Problematik unmissverständlich deutlich. Allein bei den deutschen Energieversorgungsunternehmen und Stadtwerken summiert sich der Investitionsbedarf bis 2045 auf rund 535 Milliarden Euro. Davon verbleibt eine Finanzierungslücke von 346 Milliarden Euro – 299 Milliarden Euro auf der Fremdkapital- und 47 Milliarden Euro auf der Eigenkapitalseite. 92 Prozent der befragten Stadtwerke erwarten, dass notwendige Investitionen zusätzlich über externe Finanzierungsinstrumente unterstützt werden müssen.

Das ist keine kleine Finanzierungslücke, die man mit etwas mehr Fördergeld schließen könnte. Es ist eine strukturelle Herausforderung. Und sie trifft auf eine ebenso strukturelle Schwäche: Deutschland entwickelt bzw. produziert Infrastrukturprojekte häufig nicht in der Form, in der langfristig orientierte institutionelle Investoren sie finanzieren können. Kurzum: das Kapital ist da. Die Projekte sind es zu oft nicht. Bzw. wenn sie da sind, fehlt es an der Transparenz, an der Bündelung bzw. Skalierung, es fehlt an Standardisierung bei Prozessen und bei der Vertragsgestaltung, und damit am Ende auch bei der Investierbarkeit. Und dann scheinen häufig auch die Renditeerwartungen zu divergieren.

Eine der vielleicht wichtigsten Botschaft unseres Reports lautet: Versicherer, Pensionskassen, Versorgungswerke und andere institutionelle Investoren haben grundsätzlich Interesse an Infrastruktur. Infrastruktur passt mit ihren langfristigen, stabilen Cashflows hervorragend zu



**Frank Dornseifer**  
*Managing Director,*  
*BAI e.V.*

langfristigen Verpflichtungen. Gerade Infrastructure Debt gewinnt an Bedeutung, weil Diversifikation, planbare Erträge und ein attraktives Risiko-Rendite-Profil gefragt sind. Die durchschnittliche Infrastrukturquote deutscher institutioneller Investoren liegt inzwischen bei 5,6 Prozent für Equity und Debt zusammen. Kanada kommt allerdings auf 10,1 Prozent.

Man könnte also sagen: Deutschland verfügt durchaus über heimisches Kapital, das Infrastruktur finanzieren könnte. Nur fließt dieses Kapital bislang viel zu häufig in internationale Märkte, während deutsche Infrastrukturinvestments ausbleiben. Das ist der umgekehrte Home Bias, den wir schon vor Jahren aufgezeigt haben und ein Umdenken gefordert haben: Deutsche Anleger investieren in Infrastruktur – nur nicht ausreichend in Deutschland.

Warum? Nicht, weil deutsche Infrastruktur per se zu riskant wäre. Im Gegenteil: Die im Report ausgewerteten Kreditausfallraten zeigen, dass Unternehmen aus dem Bereich kommunale Infrastruktur sogar niedrigere Ausfallraten aufweisen als die Gesamtwirtschaft und unterhalb der ohnehin defensiven Infrastruktur-Benchmark liegen. Das Problem liegt vielmehr, wie oben schon skizziert, in der Kombination aus Komplexität, Kleinteiligkeit, fehlender Standardisierung, regulatorischer Unsicherheit und einem nicht immer attraktiven Risiko-Rendite-Verhältnis. Meine Schlussfolgerung daraus lautet: Deutschland macht aus einer eigentlich attraktiven Assetklasse ein unnötig kompliziertes Produkt.

Besonders frappierend ist dabei, dass sich die Probleme gegenseitig verstärken. Kommunen und Stadtwerke brauchen Kapital. Institutionelle Investoren suchen langfristige Assets. Asset Manager könnten zwischen beiden Seiten vermitteln und Projekte strukturieren. Und trotzdem kommt der Markt nicht richtig in Gang.

An dieser Stelle ist die Politik gefordert. Seit Jahren sprechen wir auf Bundes-, Landes- und kommunaler Ebene mit den relevanten Stakeholdern. Aber was ist bisher passiert und wie sehen die Lösungsansätze in der Politik aus?

Das Sondervermögen Infrastruktur und Klimaneutralität (SVIK) bleibt deutlich hinter allen Erwartungen zurück. Schon gar nicht dürfen wir uns der Illusion hingeben, dass mit einem Sondervermögen von 500 Milliarden Euro automatisch 500 Milliarden Euro zusätzlicher Infrastruktur entstehen. Die Bundesregierung selbst weist darauf hin, dass die Umsetzung der Mittel aus dem Sondervermögen bei den jeweiligen Ressorts liegt und je nach Bereich sehr unterschiedliche Verfahren erfordert. Für Länder und Kommunen stehen 100 Milliarden Euro zur Verfügung; zugleich entscheiden die Länder selbst, wie diese Mittel eingesetzt und an Kommunen weitergereicht werden. Das ist föderal korrekt. Für ein Generationenprojekt ist es aber noch lange keine hinreichende Governance. Mein Fazit zum SVIK und vielen Gesprächen mit den einschlägigen Stakeholdern lautet: Wir brauchen weniger Zuständigkeitslogik und mehr Umsetzungskompetenz.

Deutschland ist bemerkenswert gut darin, Förderprogramme, Sondervermögen, Strategien und Aktionspläne zu entwickeln. Schwieriger wird es beim nächsten Schritt: Wer bündelt die Projekte? Wer standardisiert sie? Wer übernimmt die Strukturierung? Wer sorgt für eine bankfähige oder institutionell investierbare Finanzierung? Und wer trägt welches Risiko?

Genau an dieser Stelle muss die Debatte über privates Kapital ansetzen und wir haben hierzu entsprechende Vorschläge erarbeitet und vorgestellt. Zum Teil gehen diese Vorschläge schon mehr als ein Jahrzehnt zurück, denn schon damals wurden genau diese Themen diskutiert. Und auch schon damals bestand Einigkeit: privates Kapital darf dabei nicht als Ersatz für staatliche Verantwortung missverstanden werden. Infrastruktur ist Teil der öffentlichen Daseinsvorsorge. Der Staat muss Ziele definieren, Standards setzen und dort Verantwortung übernehmen, wo der Markt sie nicht übernehmen kann. Aber daraus folgt gerade nicht, dass der Staat jedes Projekt selbst finanzieren, besitzen und betreiben muss. Im Gegenteil: Bei der Dimension der anstehenden Investitionen ist eine intelligente Arbeitsteilung zwingend.

Der Staat sollte Rahmenbedingungen, Planungssicherheit und gegebenenfalls gezielte Risikoteilung liefern. Kommunen und Stadtwerke sollten ihre Projekte bündeln und professionalisieren. Asset Manager sollten daraus investierbare Strukturen machen. Banken und institutionelle Investoren können langfristiges Fremd- und Eigenkapital bereitstellen. Das wäre auch kein Rückzug des Staates. Es wäre ein effizienterer Einsatz staatlicher Mittel!

Der BAI Report zeigt dafür konkrete Ansätze: Plattformmodelle, Standardisierung, Zusammenschlüsse von Investoren und Asset Managern, Joint Ventures, Zweckgesellschaften und Hybridkapital können je nach Infrastrukturtyp unterschiedliche Funktionen erfül-

len. Einen Königsweg gibt es nicht. Aber es gibt sehr wohl einen gemeinsamen Nenner: Die Transaktionskosten und die Komplexität müssen sinken.

Und vor allem müssen wir ganzheitlich denken und handeln: Verkehr, Energie, Wärme, Digitalisierung und kommunale Infrastruktur werden noch zu häufig als getrennte Politikfelder behandelt. In der Realität sind sie längst ein gemeinsames System. Ein Rechenzentrum braucht Strom. Industrie braucht Netze. Wärmewende braucht kommunale Infrastruktur. Elektromobilität braucht Verteilnetze. Neue Industriean-siedlungen brauchen Verkehrs- und Energieinfrastruktur. Digitalisie-rung wiederum erhöht die Anforderungen an Stromversorgung und Dateninfrastruktur. Wer diese Zusammenhänge nicht gemeinsam plant, produziert zwangsläufig Doppelarbeit, Engpässe und Fehlallo-kationen. Deutschland braucht deshalb nicht die nächste Infrastruk-turstrategie. Deutschland braucht eine Infrastruktur-Governance!

### Also, was ist zu tun? Hier ist mein 5-Punkte-Plan:

Erstens braucht es einen klaren politischen Konsens über die Rolle privaten Kapitals. Noch immer wird bei privaten Investoren zu häufig reflexartig zwischen „öffentlich“ und „privat“ unterschieden. Diese Debatte ist überholt. Entscheidend ist, wer welches Risiko übernimmt, welche Rendite dafür angemessen ist und wie öffentli-che Interessen dauerhaft abgesichert werden.

Zweitens brauchen wir eine systematische Bündelung von Projekten. Ein kommunales Infrastrukturprojekt mit fünf oder zehn Millionen Euro Volumen ist für einen großen institutionellen Investor häufig schlicht zu klein. Hundert vergleichbare Projekte können dagegen ein attraktives Portfolio ergeben. Genau hier können Plattformen und professionelle Asset Manager eine zentrale Funktion übernehmen.

Drittens muss die öffentliche Hand ihre eigene Projektfähigkeit verbes-ern. Nicht jedes Stadtwerk und nicht jede Kommune kann und muss zum Infrastruktur-Fondsmanager werden. Aber es braucht professionel-le Schnittstellen, standardisierte Datenräume, transparente Ausschrei-bungs- und Vertragsstrukturen sowie belastbare Business Cases.

Viertens müssen Förderinstrumente viel zielgenauer eingesetzt werden. Die Aufgabe des Staates sollte nicht darin bestehen, Projek-te dauerhaft zu subventionieren, die eigentlich marktfähig sind. Viel sinnvoller ist es, dort Risiken zu übernehmen, wo sie private Investitio-nen bislang verhindern. Garantien, First-Loss-Strukturen oder andere Risikoteilungsinstrumente können hierfür ein geeigneter Hebel sein. Internationale Erfahrungen – etwa aus dem Umfeld der EIB – zeigen, dass gezielte Risikoübernahme erhebliche zusätzliche private Finanzie-rung mobilisieren kann.

Aber auch hier gilt: Der Staat muss rechnen können. Eine First-Loss-Struktur ist kein Freifahrtschein. Sie muss so kalibriert sein, dass sie tatsächlich zusätzliches Kapital mobilisiert und nicht lediglich Renditen privater Investoren subventioniert. Der Report weist zu Recht darauf hin, dass bei regulierter Infrastruktur der Renditeaufschlag gegenüber liquiden Anleihen angesichts des höheren Zinsniveaus bereits begrenzt sein kann.

Fünftens braucht es endlich mehr Planungs- und Rechtssicherheit über Legislaturperioden hinweg. Infrastruktur ist kein Vierjahresprojekt. Ein Investor, der Kapital für 20 oder 30 Jahre bereitstellt, kann nicht alle paar Jahre mit neuen politischen Grundsatzentscheidungen über seine Investitionsgrundlage konfrontiert werden. Verlässlichkeit ist deshalb selbst ein Infrastruktur-Asset.

### BAI-Veranstaltungen im Herbst 2026

Auch im Herbst können Sie sich wieder auf ein abwechslungsreiches BAI-Veranstaltungsprogramm verlassen: Zum Jahresendspurt stehen noch drei BAI-Veranstaltungen auf dem Programm und wir freuen uns, Sie bei einem oder mehreren dieser Events begrüßen zu dürfen.

Den Auftakt macht am 23. September der BAI Innovations-Day in Frankfurt, der sich aktuellen Entwicklungen an der Schnittstelle von Technologie, Digitalisierung und Alternative Investments widmet. Im Mittelpunkt stehen unter anderem digitale Assets, DLT, KI und weitere technologische Entwicklungen sowie deren Auswirkungen auf die Investment- und Finanzbranche.

Am 2. Dezember steht der BAI Workshop Sustainable Finance & ESG ebenfalls in der Mainmetropole an. Im Fokus stehen aktuelle regulatorische Entwicklungen rund um SFDR 2.0, die EU-Taxonomie, CSRD/ESRS und die Omnibus-Initiativen sowie deren Auswirkungen auf Investoren, Asset Manager und das ESG-Reporting. Darüber hinaus geht es um Impact Investing und ESG-Fragestellungen in illiquiden Anlageklassen und Private Markets.

Bereits am 19. November veranstalten wir das BAI Real Assets Symposium in Frankfurt, das in diesem Jahr ganz im Zeichen der Infrastruktur steht. Das Programm setzt unter anderem Schwerpunkte auf digitale Infrastruktur, KI und Rechenzentren, die Energieversorgung in Europa, Batteriespeicher sowie Transport- und kommunale Infrastruktur. Ergänzt wird es durch Investorenperspektiven und Diskussionen zu aktuellen Entwicklungen in den Real-Assets-Märkten.

### Zum Themenschwerpunkt dieses Newsletters

In diesem Newsletter geht es aber nicht nur um Infrastruktur, sondern auch um Real Assets insgesamt. Der gesamte Bereich der Real Assets ist nicht nur im Hinblick auf die Kapitalanlage, sondern auch auf die Standortpolitik in Deutschland von großer Relevanz. Real Assets verbinden Kapital und Realwirtschaft. Ihre volkswirtschaftliche Bedeutung geht deshalb weit über die Rendite eines einzelnen Assets bzw. Fonds hinaus.

Wir danken allen Autoren und Sponsoren für die wie immer lesenswerten Beiträge zu diesem Newsletter. Ich hoffe, Sie hatten eine schöne Sommerpause, wünsche Ihnen eine anregende und informative Lektüre des Newsletters und freue mich auf intensive und produktive Diskussionen rund um das Thema Alternative Investments.

**Frank Dornseifer**



27. – 29. April 2027

# BAI Alternative Investor Conference (AIC)

## Kap Europa • Frankfurt

**27. April 2027**  
**Pre-Event zu Recht & Regulierung**

**Investorendinner und Get-together**  
**am 28. April 2027 im WesthafenPier**

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

- Private Debt: Systemisches Risiko oder antizyklischer Stabilisator?
- Infrastruktur – dynamische Entwicklung der Assetklasse dank anhaltendem Investitionsbedarf und Megatrends
- Einfluss von KI auf Assetklassen und Assetmanagement
- Private Equity – die Bedeutung von Continuation Vehicles
- Private Real Estate – Chancen im aktuellen Umbruch
- Von der reinen Offenlegung zum Produktkategoriensystem: ESG und Impact-Strategien für Alternative Investments – Fahrplan von der SFDR zur SFDR 2.0
- Comeback bei Liquid Alternatives & Hedgefonds-Strategien
- Investorenpanel und Investorenallokation im anhaltend höheren Zinsumfeld



**Keynote-Speaker**



**Dr. Christian Wegener**  
Chief Investment Officer  
HDI Global SE



**Registrierung**  
**ab Januar 2027**

# Die Infrastruktur-Allokation eines Versorgungswerkes: Die Rolle von digitaler Infrastruktur, erneuerbaren Energien und Secondaries

*Interview mit Jens Hennes, Hauptgeschäftsführer und Vorstandsmitglied, Versorgungswerk der Apothekerkammer Nordrhein sowie Hauptgeschäftsführer des Versorgungswerkes der Tierärztekammer Nordrhein.*

**Dem BAI Investor Survey 2025 zufolge haben Versorgungswerke in Deutschland einen durchschnittlichen Anteil von 44,3% an Alternative Investments (inklusive Immobilien) am Portfolio. Infrastructure Equity und Debt machen davon im Schnitt 6,4% aus. Wie sieht das Portfolio des Versorgungswerks der Apothekerkammer Nordrhein im Vergleich aus?**

**Jens Hennes:** Unsere Allokation im Bereich Alternatives bewegt sich im Marktdurchschnitt. Einschließlich Immobilien liegt ihr Anteil mit rund 48 % auf dem Niveau anderer Versorgungswerke. Innerhalb der Alternatives dominieren branchenüblich, Immobilieninvestitionen. Der Infrastrukturanteil beträgt rund 5 % des Gesamtportfolios und liegt damit ebenfalls nahe am Durchschnitt vergleichbarer Investoren. Wir fokussieren Equity-Investitionen, während Infrastruktur-Debt bislang eine untergeordnete Rolle spielt. Historisch bestand unser Infrastruktur-Portfolio zunächst aus Renewables mit regionalem Schwerpunkt in Europa. Die aktuelle Infrastrukturstrategie zielt dagegen auf eine Diversifizierung entlang sämtlicher Subsektoren der Assetklasse. So hat sich das Portfolio im Zuge des Ausbaus deutlich internationalisiert. Dedizierte Strategien für die Region Asien-Pazifik haben diese Entwicklung zusätzlich verstärkt.

**Kommen wir zu unterschiedlichen Sektoren. Die Assetklasse Infrastruktur wird maßgeblich durch die Megatrends der ökologischen und digitalen Transformation getrieben. Wie schätzen Sie aktuell das Marktumfeld bzgl. digitaler Infrastruktur und erneuerbaren Energien in Deutschland ein?**

**Jens Hennes:** Digitale Infrastruktur stellt einen wichtigen strategischen Portfoliobaustein dar, getrieben durch den strukturellen Megatrend der Digitalisierung. Investitionen erfolgen dabei jedoch bevorzugt in früheren Projektphasen, da hier aus unserer Sicht attraktivere Rendite-Risiko-Profile bestehen. Langfristige Buy-and-Hold-Strategien bei bestehenden Rechenzentren bewerten wir hingegen kritisch, da technologische Entwicklungen – etwa im Bereich Kühlung – die langfristige Werthaltigkeit der Assets schwerer prognostizierbar machen.

Bei erneuerbaren Energien ist das Fazit aktuell gemischt: Positive Erfahrungen konnten wir insbesondere in späten Entwicklungsphasen kurz vor der Fertigstellung von Projekten machen. In diesen Stadien sind wesentliche Genehmigungsrisiken bereits reduziert, zugleich besteht aber noch Wertsteigerungspotenzial. Skeptischer beurteilen wir Investitionen in bereits fertiggestellte Projekte, da diese primär von laufenden Cashflows abhängen, weniger Upside bieten und Risiken im Assetmanagement bergen. Vor diesem Hintergrund üben wir aktuell im Bereich Renewables tendenziell Zurückhaltung.



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



**Jens Hennes**  
Hauptgeschäftsführer und  
Vorstandsmitglied des Versorgungswerkes der Apothekerkammer Nordrhein sowie Hauptgeschäftsführer des Versorgungswerkes der Tierärztekammer Nordrhein

**Ein weiterer Trend bezüglich der Verschiebungen innerhalb der Infrastruktur-Allokation stellt die zunehmende Bedeutung von Secondaries dar. Die Reifung der Anlageklasse, von einer Nische hin zu einem fest etablierten Bestandteil in den Portfolios der deutschen institutionellen Investoren, trägt auch zur zunehmenden Liquidität und Entstehung eines Zweitmarktes bei. Preqin-Daten folgend führen bei globalen Investoren aktuell Bedenken bzgl. Liquidität zu einem rapiden Anstieg der Bewertung der Aussichten im Bereich Secondaries. Welche Rolle spielen Secondaries in Ihrer Asset-Allokation?**

**Jens Hennes:** Secondaries im Infrastrukturbereich setzen wir bewusst als taktisches Instrument ein. Insbesondere im Zuge des Zinsanstiegs hat sich hier ein attraktives Marktfenster aufgetan, da einige Investoren gute Portfolios veräußert haben. Für uns ergaben sich dadurch opportunistische Einstiegsmöglichkeiten. Vor diesem Hintergrund haben wir antizyklisch agiert und gezielt Secondary-Transaktionen genutzt, teilweise auch über Segregated Accounts. So konnten wir selektiv und mit hoher Umsetzungsgeschwindigkeit attraktive Deals realisieren.

## Kontakt:

**Versorgungswerke Apotheker-/Tierärztekammer Nordrhein**  
Benrather Str. 8  
40213 Düsseldorf  
Tel.: +49 211 13902-230  
Fax: +49 211 13902-290

*Das Interview führte Florian Bucher.  
Für Rückfragen steht er unter [bucher@bvai.de](mailto:bucher@bvai.de) zur Verfügung.*



# Events 2026 / 2027

## BAI InnovationsDay

📅 23. September 2026

📍 Radisson Blu Frankfurt

- Die Anmeldung ist geöffnet.
- Mit Keynotes von Markus Krause, Ministerium der Finanzen des Landes Sachsen-Anhalt und Prof. Dr. Reiner Braun, TU München.
- Mit Vorträgen und Panels zu DeFi-Token, Krypto Exposure eines Private Equity Fonds, KI als neuer Co-Pilot für Investoren und Fondsmanager, AI-Agents in Fund & Operations

## BAI Real Assets Symposium

📅 19. November 2026

📍 The Westin Grand Hotel Frankfurt

- Die Anmeldung ist geöffnet.
- Mit Vorträgen und Paneldiskussionen rund um die Assetklasse Infrastruktur: Digitale Infrastruktur – KI und Rechenzentren, Energiewende in Nordeuropa, Kommunale Infrastruktur, die Bedeutung von Infrastruktur in den Portfolios institutioneller Investoren u.v.m.
- U.a. mit einer Keynote von Dr. Jörg Krämer, Chefsvolkswirt, Commerzbank AG.

## BAI Workshop Sustainable Finance & ESG

📅 2. Dezember 2026

📍 Frankfurt School of Finance & Management

- Die Anmeldung ist geöffnet.
- Aktuelle Entwicklungen der Sustainable Finance-Regulatorik und Impact Investing: Chancen und Use Cases in Private Markets.
- Die Sicht der Aufsicht fehlt ebenso wenig wie die der institutionellen Investoren.

in Kooperation mit dem  Frankfurt School Forum

## BAI Private Debt Symposium

📅 18. – 19. Januar 2027

📍 Scandic Frankfurt Hafenpark

- Die Anmeldung öffnet am 14. September 2026.
- An zwei Tagen beleuchten die Speaker die aktuellen Entwicklungen, Marktchancen und Risiken im Private-Debt-Umfeld.
- Mit Keynotes von Prof. Dr. Sascha Steffen, Frankfurt School of Finance and Management und Prof. Dr. Pascal Böni, Vlerick Business School.



Seit Erscheinen des letzten BAI Newsletters haben wir ein neues Mitgliedsunternehmen gewinnen können.

Wir freuen uns, nun auch

- **LOYENS & LOEFF N.V.**

als Mitglied begrüßen zu dürfen.

Eine Übersicht über alle 317 BAI-Mitglieder finden Sie [hier](#).

## LOYENS & LOEFF N.V.

Loyens & Loeff is a leading independent law and tax firm in Europe, with over 1,500 professionals and a strong international network.

We are trusted advisers to asset managers, private equity sponsors, institutional investors and other market participants active across private markets. Our team advises on fund formation, regulatory matters, fundraising, carried interest, private equity, private debt, infrastructure, real estate, secondaries, fund finance and complex cross-border transactions.

With market-leading practices in Luxembourg, the Netherlands, Belgium and Switzerland, we provide seamless legal and tax advice throughout the full investment lifecycle.

# Rechenzentren als Alternative Investment: Wachstum, Engpässe und Regulierung

*Die Entwicklung der künstlichen Intelligenz und die dadurch offengelegten wirtschaftlichen Potenziale erhöhen die Nachfrage nach Rechenleistung. McKinsey prognostiziert, dass der weltweite Bedarf an Rechenzentrumskapazitäten von rund 82 GW im Jahr 2025 auf 219 GW im Jahr 2030 steigen könnte. Der KI-bezogene Bedarf steigt von rund 44 GW auf rund 156 GW! Um dieser Nachfrage zu begegnen, werden weltweit Rechenzentren errichtet.*

*Nach einem Überblick über die Entwicklung und Struktur des Rechenzentrumsmarktes (I.) wird die Finanzierung entsprechender Projekte betrachtet (II.), bevor die regulatorischen Rahmenbedingungen für Rechenzentren eingeordnet werden (III.).*

## I. Marktüberblick

Rechenzentren gewinnen zunehmend als alternatives Investment an Bedeutung. Dabei werden mit Hyperscale, Colocation und Enterprise verschiedene Marktsegmente unterschieden. Hyperscale-Rechenzentren sind sehr große Anlagen, die vor allem von großen Cloud- und Technologiekonzernen wie Microsoft oder Google genutzt werden. Colocation-Rechenzentren stellen Rechenleistung, Fläche und Infrastruktur für mehrere externe Kunden bereit, die dort eigene IT-Systeme betreiben oder Kapazitäten anmieten. Enterprise-Rechenzentren werden dagegen von einzelnen Unternehmen für deren eigenen internen IT-Bedarf betrieben.

Die Expansion des Rechenzentrummarktes wird dabei wesentlich durch angekündigte Milliardeninvestitionen von Hyperscalern erreicht, die durch eine duale Strategie aus Leasing und Eigenbau auch das Wachstum von Colocation-Rechenzentren weiter treiben.<sup>2</sup> Über zwei Drittel der Rechenzentrums-Deals werden in Nordamerika abgeschlossen, wobei die einzelnen Transaktionsvolumina zunehmend größer werden.<sup>3</sup> Bereits heute befinden sich 45 % der aktiven Rechenzentren in den USA.<sup>4</sup>

Gleichzeitig entwickelt sich Europa zu einem deutlich größeren Markt. Die europäische Colocation-Kapazität soll laut EUDCA von ungefähr 9 GW im Jahr 2025 auf knapp 24 GW bis 2031 steigen. Dafür werden etwa 176 Mrd. Euro Neuinvestitionen erwartet.<sup>5</sup>

Deutschlands Anteil an den gesamten Rechenzentrumskapazitäten in den USA, China und Europa lag 2024 bei lediglich 2,8 % und wird sich vermutlich weiter verringern. Innerhalb Europas verfügt



**Arno Lindemann**  
BAI e.V.

Deutschland zwar über die höchsten Rechenzentrumskapazitäten, bewegt sich jedoch gemessen anhand der Wirtschaftskraft im Mittelfeld. In Deutschland bestanden 2024 ca. 600 kW Rechenzentrumskapazität pro Mrd. € BIP, während der EU-Durchschnitt bei 730 kW/Mrd. € lag. Die USA und China kamen mit 1.700 kW/Mrd. € bzw. 2.100 kW/Mrd. € 2024 auf deutlich höhere Werte.<sup>6</sup>

## II. Finanzierung von Rechenzentren

Bei der Finanzierung dieser Rechenzentren sind vor allem Infrastrukturfonds die treibende Kraft und stehen für knapp 70 % des Dealvolumens.<sup>7</sup> Das spiegelt die Fähigkeit von Infrastruktur-Assetmanagern wider, mit der zunehmenden Komplexität des Betriebs von Rechenzentren umzugehen. Darin liegt zugleich ein wesentlicher Grund für die Zuordnung zur Assetklasse Infrastruktur. Die Hauptkompetenz liegt nicht allein in der Errichtung der Gebäude, sondern vor allem im Umgang mit Unsicherheiten hinsichtlich Stromversorgung, Netzanschluss und Genehmigungen, die wesentlich bestimmen, wie und wie schnell neue Rechenzentren in Betrieb genommen werden. Laut Goldman Sachs Research könnten bis 2030 etwa 790 Mrd. USD globale Netzausgaben erforderlich sein, um diese Herausforderungen zu bewältigen.<sup>8</sup>

Solche Engpässe stellen dabei nicht nur Risiken dar, sondern eröffnen auch weitere Investitionsmöglichkeiten über das Rechenzentrum hinaus, insbesondere in den Bereichen Energieerzeugung, -speicherung, Übertragungs- und Verteilungsanlagen, Wasser- und Kühlsysteme sowie bei der Nutzung der Abwärme.<sup>9</sup> Auch Kooperationen mit Versorgungsunternehmen bieten hier interessante Möglichkeiten, diesen Herausforderungen Rechnung zu tragen. An Fondsmanager werden demnach angesichts der Komplexität und Interdisziplinarität hohe Anforderungen gestellt.

<sup>1</sup> McKinsey & Company, <https://www.mckinsey.com/featured-insights/charts/the-future-of-ai-workloads>.

<sup>2</sup> JLL: 2026 Global Data Center Market Outlook.

<sup>3</sup> PREQIN-Studie: Sector in Focus: Data centers, S. 5.

<sup>4</sup> Ebenda, S. 13.

<sup>5</sup> Ebenda, S. 6.

<sup>6</sup> Borderstep (2024).

<sup>7</sup> PREQIN-Studie: Sector in Focus: Data centers, S. 3.

<sup>8</sup> Ebenda, S. 12.

<sup>9</sup> Ebenda, S. 14.

# Rechenzentren als Alternative Investment: Wachstum, Engpässe und Regulierung

Zudem werden Rechenzentren verstärkt durch Fremdkapital finanziert. Dabei kommt ein erheblicher Teil des Kapitals aus den Private-Credit-Märkten. Nach Schätzungen von Morgan Stanley sollen weltweit zwischen 2025 und 2028 rund 2,9 Bio. US-Dollar in Rechenzentren investiert werden, wobei eine Finanzierungslücke von etwa 1,5 Bio. US-Dollar besteht, die mit 800 Mrd. US-Dollar hauptsächlich durch Private Credit gefüllt werden soll.<sup>10</sup>

Auf der Suche nach weiteren Kapitalquellen zur Deckung des erheblichen Finanzierungsbedarfs gibt es zudem Bestrebungen, die Rechenleistung an sich zu einer investierbaren Assetklasse zu machen. Nvidia will dafür eine Partnerschaft mit sechs großen Finanzinstituten (darunter BlackRock, Blackstone und Goldman Sachs) eingehen und so 500 Mrd. US-Dollar mobilisieren.<sup>11</sup> Die Finanzinstitute sollen dabei Kredite vergeben, mit deren Hilfe Rechenzentrumsbetreiber Prozessoren kaufen und die daraus entstehende Rechenleistung anschließend vermieten. Die Prozessoren dienen dabei als Sicherheit und die Mieteinnahmen zur Bedienung von Zins und Tilgung.<sup>12</sup>

In die KI-Euphorie mischen sich jedoch zunehmend auch kritischere Zwischentöne. So besteht etwa das Risiko technologischer Veralterung, da schnelle Innovationszyklen dazu führen können, dass KI-Hardware und Systemdesigns rasch an Wettbewerbsfähigkeit verlieren und langfristig finanzierte Anlagen dadurch eine kürzere wirtschaftliche Lebensdauer aufweisen als ursprünglich erwartet.<sup>13</sup> Hinzu kommt das Risiko eines Überangebots. Zwar sind die langfristigen Aussichten für KI und Digitalisierung vielversprechend, dennoch besteht begrenzte Klarheit darüber, wie sich die Nachfrage in den verschiedenen Anwendungsfällen entwickelt, wie schnell sie wächst und wo sich die langfristigen wirtschaftlichen Vorteile letztendlich entlang der Wertschöpfungskette einstellen. Falls die zugrunde liegende Nachfrage nicht mit der erheblichen Kapitalmenge mithalten kann, die in den Sektor fließt, können dadurch Renditen unter Druck geraten. Hier bietet der Glasfasermarkt ein gutes Beispiel dafür, wie sehr hohe Kapitalzuflüsse bei gleichzeitig zu optimistischen Nachfrageannahmen zu Überkapazitäten bzw. „Overbuild“ und erheblichen Renditeproblemen führen können.<sup>14</sup>

## III. Regulierung von Rechenzentren

Diese rasante Entwicklung gerät zunehmend auch in das Blickfeld der politischen Öffentlichkeit. Dabei ergibt sich ein differenziertes Bild. Einerseits erzeugt der internationale Markt staatlichen Handlungsbedarf, um wettbewerbsfähig und digital souverän zu bleiben. Andererseits werden zunehmend Zweifel und Bedenken laut. Im 1. Quartal 2026 wurden bspw. in den USA mindestens 75 Rechenzentrumsprojekte im Wert von fast 130 Mrd. US-Dollar durch lokalen Widerstand verzögert oder blockiert.<sup>15</sup> Laut einer Erhebung von Gallup lehnen 71 % der Amerikaner ein Rechenzentrum in ihrer unmittelbaren Umgebung ab.<sup>16</sup>

Neben fundamentaler Ablehnung der neuen KI-Technologie wird auch konstruktiv auf die ökologische und soziale Vereinbarkeit von Rechenzentren gedrängt. Der hohe Strom- und Wasserverbrauch<sup>17</sup>, die entstehende Abwärme sowie die Belastung lokaler Stromnetze verstärken den Regulierungsdruck und rufen den Gesetzgeber auf den Plan. Dabei können regulatorische Herausforderungen einerseits Hindernisse für neue Projekte darstellen, andererseits jedoch auch Markteintrittsbarrieren schaffen, die den Wert bestehender, gut positionierter Vermögenswerte stützen und diesen Markt für institutionelle Anleger attraktiv machen.

Die regulatorische Entwicklung in Deutschland und der EU ist von einer Doppelstrategie geprägt. Das aktuelle deutsche Energieeffizienzgesetz (EnEFG) verpflichtet Rechenzentren zu verbindlichen Effizienzgrenzwerten, zur zunehmenden Nutzung ihrer Abwärme und ab 2027 zur bilanziellen Versorgung mit 100 Prozent erneuerbarem Strom. Gleichzeitig hat die Bundesregierung am 18. März 2026 ihre Rechenzentrumsstrategie veröffentlicht. 28 Maßnahmen sollen zu einer Verdopplung der Rechenkapazitäten führen und die KI-Fähigkeit vervierfachen. Daran anknüpfend wurde am 24. Juni 2026 ein Entwurf zum Energieeffizienzgesetz im Kabinett beschlossen, der Abwärmevorgaben lockern, Effizienzanforderungen für Rechenzentren flexibilisieren und die Frist, bis zu der Rechenzentren mit 100 % erneuerbarem Strom betrieben werden müssen, um drei Jahre auf 2030 verschieben soll.

10 Morgan Stanley Research: Bridging a \$1.5tr Data Center Financing Gap.

11 Nvidia Press Release: NVIDIA Partners With Apollo, BlackRock, Blackstone, Brookfield, Goldman Sachs and KKR to Establish AI Compute Infrastructure Financing Platforms to Mobilize Over \$500 Billion of Third-Party Capital.

12 Handelsblatt: Rechenleistung als Anlageklasse – was Investoren wissen müssen, 13.08.2026.

13 Van Nieuwerburgh in Absolut private Q2 2026: Finanzierung des Ausbaus von KI-Rechenzentren.

14 Vgl. beispielhaft Financial Times: The benefits of an investment bubble, 21.05.2026.

15 Data Center Watch: 1. Quartal 2026 Report.

16 Gallup News: Americans Oppose AI Data Centers in Their Area, 13.05.2026.

17 Laut Allianz Commercial verbrauchen bspw. US-Rechenzentren 2025 rund 80 Mrd. Liter Wasser; bis 2030 könnten es mehr als 167 Mrd. Liter sein.

# Rechenzentren als Alternative Investment: Wachstum, Engpässe und Regulierung

Auf EU-Ebene enthielt die Energy Efficiency Directive (EED) von 2023 erstmals spezifische Regeln zur Energie- und Nachhaltigkeitsperformance von Rechenzentren, die ein Jahr später durch Berichtspflichten für Betreiber konkretisiert wurden. Aktuell arbeitet die EU an einem EU-weiten Rating bzw. Nachhaltigkeitslabel für Rechenzentren. Zugleich hat die Kommission im Juni den Cloud and AI Development Act (CADA) vorgeschlagen, der den Ausbau europäischer Rechenzentrumskapazitäten (Ziel ist eine Verdreifachung) durch beschleunigte Genehmigungen und einen leichteren Zugang zu Energie, Fläche, Wasser und Finanzierung unterstützen soll. Die EU hat nun den offiziellen Ausschreibungsprozess für bis zu sieben AI Gigafactories gestartet. Vorgesehen sind bis zu 10 Mrd. Euro öffentliche Mittel von EU und Mitgliedstaaten, mit denen mindestens weitere 20 Mrd. Euro private Investitionen mobilisiert werden sollen.

In den USA verfolgt die Trump-Administration einen deutlich expansiveren Kurs. Sie betrachtet Rechenzentren als Voraussetzung für wirtschaftliche, wissenschaftliche und militärische Stärke, insbesondere im Wettbewerb mit China.<sup>18</sup> Gleichzeitig wächst auf Bundesstaats- und lokaler Ebene der parteiübergreifende Druck, die Kosten stärker den Betreibern aufzuerlegen und den Ressourcenverbrauch zu begrenzen. Auch Baustopps und Moratorien werden teilweise erlassen oder jedenfalls diskutiert.<sup>19</sup> New York hat bspw. ein einjähriges Moratorium für die Genehmigung neuer energieintensiver Rechenzentren verabschiedet.<sup>20</sup>

## IV. Fazit

Abschließend lässt sich festhalten, dass der von Nachfrageerwartungen getriebene starke Kapazitätsausbau von Rechenzentren auf eine komplexe Umgebung trifft, die wesentlich von möglichen Engpässen bei der Stromversorgung, Netzanschlüssen und Genehmigungen geprägt ist. Auch die international divergierende Regulatorik bildet mit Vorgaben zu Effizienz, Abwärmenutzung und Berichtspflichten einen zentralen Faktor.

Insgesamt ergeben sich für institutionelle Anleger Vorteile, die beträchtlichen Kapitalanforderungen zu bedienen und durch Expertise und Interdisziplinarität den vielschichtigen Anforderungen in einem breiten Spektrum von Investitionsmöglichkeiten über das Rechenzentrum hinaus gerecht zu werden. Daher liegt das Potenzial weniger in einer pauschalen Wette auf den KI-Boom als in der gezielten und disziplinierten Finanzierung jener Infrastruktur, die für den langfristigen Ausbau der digitalen Wirtschaft unverzichtbar ist.

### Kontakt und Autor:

**BAI e.V.**  
[www.bvai.de](http://www.bvai.de)

**Arno Lindemann**  
Telefon: +49 228 96987 12  
E-Mail: [lindemann@bvai.de](mailto:lindemann@bvai.de)

<sup>18</sup> AI Action Plan, Juli 2025.

<sup>19</sup> Good Jobs First: Data Center Moratorium Bills Are Spreading in 2026, 19.02.2026

<sup>20</sup> New York State, Governor Kathy Hochul: First Statewide Moratorium on New Hyperscale Data Centers Launched by Governor Kathy Hochul, 14.07.2026.

# Best of BESS oder BESSte Aussichten waren einmal?

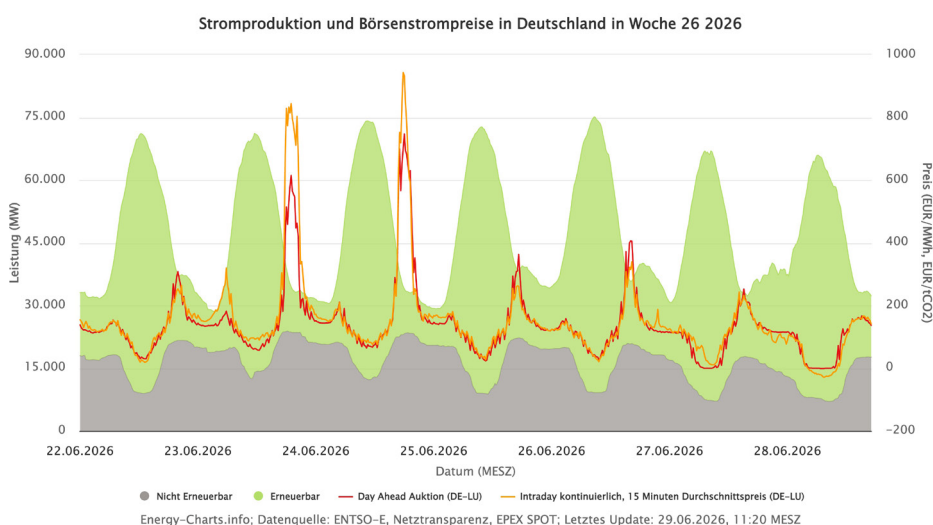
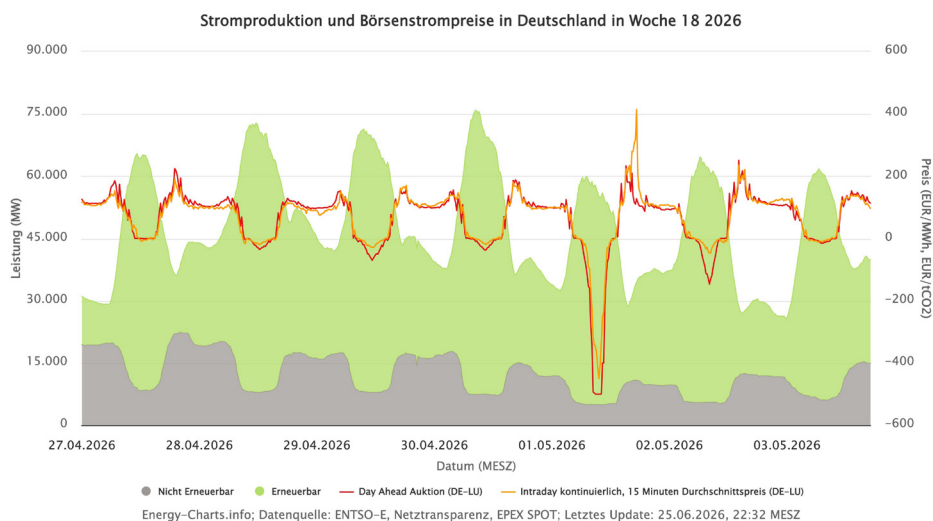
## Batteriespeicherprojekte aus der Bewertungsperspektive

Batteriespeicher (Battery Energy Storage System, kurz BESS) gelten als „Schweizer Taschenmesser“ der Energiewende. Mit dem stetig wachsenden Anteil Erneuerbarer Energien im deutschen Stromnetz rückt die Herausforderung der Speicherung zunehmend in den Fokus. Strom aus Wind und Sonne steht nicht kontinuierlich zur Verfügung – und lässt sich bislang nur begrenzt speichern. Batterien können genau hier ansetzen: Sie speichern überschüssigen Strom und speisen ihn bedarfsgerecht wieder ins Netz ein. Dadurch wird die schwankende, dezentral erzeugte Energie genau dann verfügbar werden, wenn sie gebraucht wird – mit klaren Vorteilen für Netzstabilität, Großhandelspreise und die Flexibilität im Strommarkt.



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

Im Jahr 2025 hatte Deutschland über 500 Stunden mit negativen Strompreisen. Zugleich nimmt die Preisvolatilität an der Strombörse durch den wachsenden Anteil der erneuerbaren Energien zu. Die beiden Darstellungen illustrieren eindrücklich die Extremwerte zu ausgewählten Zeitpunkten im Jahr 2026 (Abbildung 1: Angebotsüberschuss am 1. Mai Feiertag und Abbildung 2: Nachfrageüberschuss in Hitzephasen nach Sonnenuntergang).



Genau von dieser Schwankungsbreite profitieren Batteriespeicher und führten bei nicht gleichzeitig erfolgtem Netzausbau zu einem „Batterie-Tsunami“ mit einer enormen Anzahl an Netzanschlussanfragen.

# Best of BESS oder BESSte Aussichten waren einmal?

## Batteriespeicherprojekte aus der Bewertungsperspektive

### Einsatz- und Vermarktungsmöglichkeiten: Wie erzielen Batteriespeicher Erlöse?

Batteriegroßspeicher verdienen ihr Geld nicht durch die Erzeugung von Strom, sondern durch die zeitliche Verschiebung und die Bereitstellung von Flexibilität. Die Erlöse setzen sich dabei typischerweise aus zwei Hauptquellen zusammen: dem **Arbitragehandel** an den Spotmärkten und der Teilnahme am **Regelenergiemarkt**. Unterschieden werden dabei üblicherweise die nachfolgend dargestellten Erlösquellen.

| Erlösquelle                                                  | Markt / Produkt                                   | Vergütungslogik                                                                                                                                                                 | Typischer Zeithorizont                                 | Erlöstreiber                                                                                                     | Hauptrisiken                                                                            |
|--------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Day-Ahead-Arbitrage</b>                                   | Spotmarkt / Day-Ahead                             | Laden in Niedrigpreisstunden, Entladen in Hochpreisstunden; Erlös aus Preis-Spread abzüglich Verluste und Gebühren                                                              | Stündlich / täglich                                    | Preisvolatilität, Spread, Wirkungsgrad, Zyklen, Netzgebühren                                                     | Kannibalisierung durch mehr Speicher, Fehlprognosen, negative Spreads, Degradation      |
| <b>Intraday-Arbitrage</b>                                    | Spotmarkt / Intraday kontinuierlich und Auktionen | Kurzfristige Optimierung gegen Preisänderungen nach Day-Ahead; zusätzliche Spreads und Re-Optimierung                                                                           | Minuten bis Stunden                                    | Kurzfristige Volatilität, Prognosefehler bei Last/Erzeugung, Liquidität                                          | Transaktionskosten, Ausführungsrisiko, hohe Betriebsintensität                          |
| <b>Frequenzhaltungs-reserve (FCR)</b>                        | Primärregelleistung                               | Kapazitätszahlung für symmetrische Leistungsbereitstellung; ggf. Energiekomponente je Marktregel                                                                                | Sekunden; Beschaffung typischerweise in Produktblöcken | Ausschreibungspreise, verfügbare MW, Konkurrenz, SoC-Optimierung                                                 | Preisverfall, Nichtverfügbarkeit, Pönalen, Energiebegrenzung                            |
| <b>Automatische Frequenzwiederherstellungsreserve (aFRR)</b> | Sekundärregelleistung                             | Kapazitäts- und Aktivierungsvergütung; Abruf nach Netzregelabweichung                                                                                                           | Sekunden bis Minuten                                   | Leistungs- und Arbeitspreise, Aktivierungsdauer, Abrufrichtung                                                   | Ungewisse Abrufe, SoC-Risiko, Pönalen, Opportunitätskosten                              |
| <b>Manuelle Frequenzwiederherstellungsreserve (mFRR)</b>     | Minutenreserve                                    | Kapazitäts- und Aktivierungsvergütung bei manuellem Abruf                                                                                                                       | Minuten bis Stunden                                    | Ausschreibungspreis, Abrufwahrscheinlichkeit, Energiepreis                                                       | Lange Aktivierungen können SoC erschöpfen; Opportunitätskosten                          |
| <b>Cross-Market-Optimierung</b>                              | Spot- und Regelenergiemärkte                      | Dynamische Allokation von Leistung, Energie und Ladezustand auf Day-Ahead, Intraday und Regelenergie zur Maximierung des Gesamtdeckungsbeitrags unter technischen Restriktionen | Sekunden bis täglich                                   | Relative Marktpreise, Opportunitätskosten, Prognosequalität, verfügbare Leistung und Energie, Degradationskosten | Komplexität, Fehlallokation, Doppelvermarktung, Pönalen, Modell- und Ausführungsrisiken |

Die Vermarktung vieler Speicher erfolgt heute zunehmend „**Cross-Market**“ bzw. „**Fully merchant**“, das bedeutet, der Einsatz des Speichers erfolgt situativ optimiert auf den unterschiedlichen Strommärkten und deren jeweiligen Preissignalen nach einem Algorithmus. Die Vermarktung übernimmt in diesen Fällen üblicherweise ein etablierter Direktvermarkter. Als Erlösfaktoren gelten hierbei insbesondere die Projektspezifika (Vermarktungskonzept, technische Anlagendaten, Einsatzrestriktionen), der Netzanschluss (Rampen, Fahrweise bzw. feste Betriebsfenster) sowie eine mögliche künftige Kannibalisierung.

In der Praxis wird bei der Vermarktung von BESS häufig ein hybrider Erlösansatz verfolgt, bekannt als **Revenue Stacking**. Dabei nutzt ein BESS gleichzeitig oder zeitlich versetzt mehrere Erlösquellen, um Umsatz und Wirtschaftlichkeit zu maximieren.

Grundsätzlich gibt es aber auch andere Vertragswerke der Erlösabsicherung (sog. **Tolling Agreement oder Capacity Purchase Agreement CPA**). Es handelt sich um einen Vertrag, bei dem der Eigentümer eines Batteriespeichers seine Anlage gegen eine feste, garantierte Vergütung an einen Vermarkter (Offtaker) überlässt. Der Vermarkter übernimmt das Handelsrisiko und optimiert die Batterie, während der Betreiber planbare Cashflows erhält. Dieses Konstrukt wäre insbesondere auch für das sicherheitsorientierte **Immobiliensondervermögen** denkbar, welche nach Inkrafttreten vom Standortfördergesetz auch Batteriespeicher erwerben dürfen.

# Best of BESS oder BESSte Aussichten waren einmal?

## Batteriespeicherprojekte aus der Bewertungsperspektive

| BESS-Vermarktungsmodelle                                                                                                         |                                                                                                                                             |                                                                                                                                                                                   |                                                                                                                                        |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| BESS Flexibility Purchase Agreements (FPAs)                                                                                      |                                                                                                                                             |                                                                                                                                                                                   | BESS-Optimierung                                                                                                                       |
| Tolling                                                                                                                          | Revenue Swap                                                                                                                                | Floor + Revenue Share                                                                                                                                                             | Merchant (Revenue Share)                                                                                                               |
| Optimierer / Toller zahlt eine fixe Vergütung und erhält die vollständige oder teilweise Handels- und Einsatzsteuerung des BESS. | Der Abnehmer übernimmt das Marktrisiko, indem er einen Fixpreis gegenüber einem variablen Referenzindex (z. B. Day-Ahead-Markt) garantiert. | Der Optimierer garantiert dem Eigentümer einen Mindesterloß. Zusätzliche Merchant-Upside wird zwischen den Parteien geteilt.                                                      | Der Optimierer disponiert und handelt den Speicher. Als Vergütung erhält er eine Gebühr bzw. einen prozentualen Anteil an den Erlösen. |
| kein Upside-Potenzial                                                                                                            |                                                                                                                                             | Eigentümer                                                                                                                                                                        | volles Upside-Potenzial                                                                                                                |
| Volle Erlössicherheit                                                                                                            |                                                                                                                                             | Erlössicherheit für den Eigentümer                                                                                                                                                | Keine Erlössicherheit                                                                                                                  |
| Tolling                                                                                                                          | Hybrid / Floor                                                                                                                              |                                                                                                                                                                                   | Fully Merchant                                                                                                                         |
| Automatische Frequenzwiederherstellungsreserve (aFRR)                                                                            | Sekundärregelleistung                                                                                                                       | Kapazitäts- und Aktivierungsvergütung; Abruf nach Netzregelabweichung                                                                                                             | Ungewisse Abrufe, SoC-Risiko, Pönalen, Opportunitätskosten                                                                             |
| Manuelle Frequenzwiederherstellungsreserve (mFRR)                                                                                | Minutenreserve                                                                                                                              | Kapazitäts- und Aktivierungsvergütung bei manuellem Abruf                                                                                                                         | Lange Aktivierungen können SoC erschöpfen; Opportunitätskosten                                                                         |
| Cross-Market-Optimierung                                                                                                         | Spot- und Regelenenergimärkte                                                                                                               | Dynamische Allokation von Leistung, Energie und Ladezustand auf Day-Ahead, Intraday und Regelenenergie zur Maximierung des Gesamtdeckungsbeitrags unter technischen Restriktionen | Komplexität, Fehlallokation, Doppelvermarktung, Pönalen, Modell- und Ausführungsrisiken                                                |

### Einfluss regulatorischer Rahmenbedingungen

Die zahlreichen Netzanschlussbegehren für Großbatteriespeicher stellen die Netzbetreiber vor neue Herausforderungen. Änderungen an der Regulatorik haben daher einen großen Einfluss auf die Wirtschaftlichkeit von BESS-Projekten. Exemplarisch gilt dies aktuell unter anderem für die beiden folgenden Themen:

- Netzentgeltbefreiung:** Großbatteriespeicher in Deutschland sind derzeit nach § 118 Abs. 6 EnWG für 20 Jahre von Netzentgelten für den Strombezug befreit, was Investitionen fördert. Diese Regelung wird spätestens 2029 auslaufen. Die Bundesnetzagentur (BNetzA) plant mit dem Verfahren zur Festlegung der Allgemeinen Netzentgeltsystematik Strom (AgNes) eine grundlegende Reform der Netzentgelte. Für neue Großbatteriespeicher bedeutet AgNes nach gegenwärtigem Stand voraussichtlich das Ende einer dauerhaften vollständigen Netzentgeltfreiheit, aber keine grundlegende Gefährdung des Geschäftsmodells. Geplant ist ein jährliches Kapazitätsentgelt von geschätzt 4.000 bis 7.000 €/MW/Jahr.
- Abschied vom Windhundprinzip:** Die deutschen Übertragungsnetzbetreiber (50 Hertz, Amprion, Tennet und Transnet BW) haben mitgeteilt, dass das Vergabeverfahren für Netzanschlüsse im Höchstspannungsnetz seit dem 1. April 2026 in wesentlichen Punkten geändert wurde. Statt des bisherigen

**Windhundprinzips** („First come, first served“), bei dem Anträge rein nach Eingangsdatum bearbeitet wurden, gilt nunmehr ein sogenanntes **Reifegradverfahren**. Dabei sollen die Projekte nach ihrem Fortschritt und Nutzen für das Gesamtsystem bewertet und priorisiert werden. Seit dem 1. Juli 2026 greift die Phase 2 (Clusterstudie und Priorisierung), wobei alle eingereichten Projekte gemeinsam technisch geprüft und nach ihrem Reifegrad priorisiert werden. Projekte mit dem höchsten Reifegrad werden bei begrenzter Netzkapazität bevorzugt berücksichtigt. Ab Ende 2026 (Phase 3 Ergebnis und Netzanschlussangebot) erfolgt die Mitteilung der Ergebnisse und der Versand der verbindlichen Netzanschlussangebote bzw. weiterer Schritte.

# Best of BESS oder BESSte Aussichten waren einmal?

## Batteriespeicherprojekte aus der Bewertungsperspektive

Allgemein wird auch das Thema der **Netzdienlichkeit** von Batteriespeichern als Beitrag zur Netzstabilität diskutiert und aus Sicht der Netzbetreiber kritisch betrachtet. Speicher orientieren sich in ihrer Fahrweise heute an Preissignalen. Diese Preissignale spiegeln jedoch nicht zwangsläufig die lokale Netzsituation wider, da die Marktpreise bundesweit einheitlich über eine Preiszone gebildet werden und nicht die spezifischen lokalen Gegebenheiten vor Ort im jeweiligen Netzgebiet abbilden. Infolgedessen kann es vorkommen, dass Batteriespeicher in Zeiten hoher Preise Strom in bereits stark belastete Netzbereiche einspeisen, obwohl aus netztechnischer Sicht eine Entlastung erforderlich wäre. Dieser Umstand führt zunehmend zu regulatorischen Eingriffen (Vorgaben der Netzbetreiber) in die Fahrweise der Speicher (bspw. Cooldown-Zeiten oder die zeitliche Vorgabe von festen Einspeise- oder Bezugszeiträumen).

Der aktuelle Zielkonflikt zwischen einer markt- und netzdienlichen Fahrweise ist eine Folge des bestehenden Marktdesigns. Lokale Netzengpässe sind nicht Bestandteil der Strommarktpreise und können daher nicht in der Fahrweise der Speicher berücksichtigt werden.

### Werttreiber und Besonderheiten bei der Bewertung

Die Bewertung eines Batteriespeichers unterscheidet sich von klassischen Infrastruktur- oder Energieanlagen dadurch, dass sein Wert nicht primär durch die installierte Leistung oder die physische Substanz bestimmt wird, sondern durch die Fähigkeit, über die Restlebensdauer flexibel und zuverlässig Erlöse zu erwirtschaften. Neben der Erlösmodellierung sind daher insbesondere die technische Restlebensdauer und Degradation der Batterie, die Qualität des Netzanschlusses, die Verfügbarkeit der Anlage, Betriebs- und Ersatzinvestitionskosten (OPEX/CapEx), bestehende Garantien sowie die Vermarktungsstrategie und Risikoallokation (z. B. Merchant- oder Tolling-Modell) zu berücksichtigen. Eine belastbare Bewertung erfordert daher die enge Verknüpfung von technischer Due Diligence, Markt- und Erlösanalyse sowie finanzwirtschaftlicher Bewertung, da technische und regulatorische Entwicklungen die zukünftigen Cashflows wesentlich beeinflussen. Diese Zusammenhänge sowie die wesentlichen Kennzahlen beinhaltet der nachfolgende KPI-Leitfaden.

| KPI                             | Einheit | Definition / Aussage                                                      | Bewertungsrelevanz                                                | Wirkung auf Wert                                |
|---------------------------------|---------|---------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------|
| State of Health (SoH)           | %       | Verbleibende nutzbare Kapazität relativ zum Ausgangszustand.              | Zentral für verfügbare Energie, Restlebensdauer und Garantie.     | Negativ bei niedrigerem SoH.                    |
| State of Charge (SoC)           | %       | Aktueller Ladezustand innerhalb des nutzbaren Betriebsfensters.           | Beeinflusst Dispatch-Flexibilität und Einhaltung von Garantien.   | Indirekt über Degradation und Erlösfähigkeit.   |
| Round-Trip-Efficiency (RTE)     | %       | Verhältnis abgegebener zu aufgenommener Energie über Lade-/Entladezyklus. | Direkter Treiber von Arbitrage-Marge und Nettoenergie.            | Niedrigere RTE reduziert Cashflow.              |
| Technische Verfügbarkeit        | %       | Anteil der Zeit, in der die Anlage technisch einsatzbereit ist.           | Direkter Multiplikator der vermarktbaren Leistung.                | Niedrigere Verfügbarkeit reduziert Erlös.       |
| Equivalent Full Cycles (EFC)    | Zyklen  | Teilzyklen in äquivalente Vollzyklen umgerechnet.                         | Vergleichbare Kennzahl zur Beanspruchung und Garantienausnutzung. | Verkürzt Restlebensdauer / erhöht Augmentation. |
| Cycle Life                      | Zyklen  | Erwartete Zyklenzahl bis zu definiertem End-of-Life-Kriterium.            | Begrenzt wirtschaftlich nutzbaren Energiedurchsatz.               | Beeinflusst Restlaufzeit und CAPEX.             |
| Calendar Life                   | Jahre   | Alterung unabhängig vom Energiedurchsatz.                                 | Wichtig bei geringer Auslastung oder langen Standzeiten.          | Begrenzt Restlebensdauer.                       |
| Depth of Discharge (DoD)        | %       | Anteil der Kapazität, der pro Zyklus genutzt wird.                        | Höhere DoD kann Erlöse erhöhen, aber Alterung beschleunigen.      | Trade-off Erlös vs. Lebensdauer.                |
| C-Rate                          | 1/h     | Lade-/Entladerate relativ zur Energiekapazität.                           | Bestimmt Leistungsfähigkeit und thermische Beanspruchung.         | Kann Degradation und Ausfälle erhöhen.          |
| Response Time                   | ms / s  | Zeit bis zur geforderten Leistungsbereitstellung.                         | Entscheidend für Regelleistung und Grid Services.                 | Beschränkt Marktzugang.                         |
| Auxiliary Consumption           | % / MWh | Eigenverbrauch für Kühlung, Heizung, EMS und Hilfsaggregate.              | Reduziert Nettoenergie und erhöht OPEX.                           | Reduziert Netto-Cashflow.                       |
| Degradationsrate                | % p.a.  | Jährlicher Verlust an nutzbarer Kapazität/Leistung.                       | Kernannahme für künftige Cashflows und Augmentation.              | Wertminderung und höhere CAPEX.                 |
| Netzverfügbarkeit               | %       | Verfügbarkeit des Netzanschlusspunkts für Laden und Einspeisen.           | Kann technische Anlagenverfügbarkeit überlagern.                  | Direkter Erlösabschlag.                         |
| Anschlussleistung Import/Export | MW      | Vertraglich und technisch zulässige Lade- und Einspeiseleistung.          | Begrenzt vermarktbare Leistung und Marktprodukte.                 | Kann Asset-Design entwerfen.                    |
| Energy-to-Power Ratio           | h       | Energiekapazität geteilt durch Leistung (z. B. 2h-BESS).                  | Bestimmt Eignung für Marktsegmente und Erlösquellen.              | Beeinflusst optionalen Wert.                    |

# Best of BESS oder BESStе Aussichten waren einmal? Batteriespeicherprojekte aus der Bewertungsperspektive

## Experten-Know-how ist entscheidend

Während die Erzeugungsleistung in vielen Regionen schneller wächst als die Netzkapazität, entsteht eine neue Engpasslogik. Nicht die Energieerzeugung selbst limitiert den Ausbau, sondern die Fähigkeit, diese im Netz auszugleichen.

Eine Investition in Batteriegroßspeicher ist eine Investition in die dringend benötigte Flexibilität der Energiewende. Genau aus diesem Grund sind Batteriespeicher ein Zukunftsinvestment mit verschiedenen Ausgestaltungsformen je nach Risikoprofil. Batterien können das System stabilisieren, adressieren das Auseinanderfallen von Produktion und Verbrauch und verbessern als Co-located Projekt die Erlösprofile von Investment Cases im Bereich der erneuerbaren Energien. Batteriespeicher werden 2026 somit von "nice-to-have" zu einer Schlüsseltechnologie für die Stabilität des Stromnetzes und die Wirtschaftlichkeitsverbesserung von Renewable-Energy-Assets.

Bewertungsfragen für **Powered Land** mit Energieanlagen werden zunehmend steigen und erfordern entsprechende Marktkenntnisse. Insbesondere bei der Bewertung von BESS-Projekten, in den verschiedenen Varianten und Ausprägungen, ist daher ein Gutachter mit nachweisbarem Track Record und fundierten Kenntnissen erforderlich. Nur so können nachhaltige Impact Investments auch nachhaltig funktionieren.

## Kontakt und Autor:

**Wüest Partner**  
**Mittelstraße 63**  
**10117 Berlin**  
[www.wuestpartner.com/de](http://www.wuestpartner.com/de)

*Thomas Lehmann MRICS, CVA*

*Director Valuation*

*Telefon: +49 30 2576 087 15*

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



**Markus Bannwart**  
*Group Head of Private Markets,  
Universal Investment*



**Dr. Thomas Böcker**  
*Team Lead Product Tax -  
Alternative Investments,  
Universal Investment*



**Marco Simonis**  
*Partner, Clifford Chance*

In der umfangreichsten Regulierungsinitiative der vergangenen Jahre wurden für alternative Anlageklassen sowohl im Investment- und Steuerrecht wie auch in Verbindung mit der Anlageverordnung wichtige Parameter für den Fondsstandort Deutschland geschaffen.

Die Kernelemente dieser Reformagenda sind das vor kurzem in Kraft getretene Standortfördergesetz (StoFöG) und das Fondsriskobegrenzungs-gesetz (FRiG), sowie bereits zuvor das Zukunftsfinanzierungsgesetz (ZuFinG). Sie bringen wesentliche Verbesserungen gerade für alternative Investmentfonds (AIFs).

Positiv ist vor allem, dass eine Reihe der Änderungen Investitionen in Marktsegmenten erleichtern, die von Investoren derzeit nachgefragt werden. Dazu zählen Infrastruktur, erneuerbare Energien sowie Private-Equity- und Kredit-Fonds.

Das Besondere: Um die Investitionsbedingungen in alternativen Anlageklassen zu verbessern, wurden Regelungen in mehreren Gesetzen abgestimmt vereinfacht und an EU-Gegebenheiten angepasst.

Dies betrifft insbesondere das Investmentsteuergesetz (InvStG) und das Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB), auch in Verbindung mit der Anlageverordnung. Wenn der Fondsstandort Deutschland als Domizil für Investitionen in alternative Investments bevorzugt würde, ließen sich jetzt viele Vorhaben gleichwertig zu anderen internationalen Jurisdiktionen umsetzen.

The most comprehensive regulatory initiative of recent years has significantly strengthened Germany's position as a fund domicile for alternative asset classes through coordinated reforms of investment law, tax law and the Investment Ordinance.

The key elements of this reform agenda are the recently enacted Location Promotion Act (Standortfördergesetz – StoFöG), the Fund Risk Limitation Act (Fondsriskobegrenzungs-gesetz – FRiG), and the earlier Future Financing Act (Zukunftsfinanzierungsgesetz – ZuFinG). Together, these measures introduce significant improvements, particularly alternative investment funds (AIFs).

Most notably, a number of the amendments facilitate investments in market segments that attract strong investor demand. These include infrastructure, renewable energy, private equity and private credit funds.

Key feature is that in order to improve the investment environment for alternative asset classes, provisions across several statutes of legislation have been simplified in a coordinated manner and aligned with EU requirements.

This applies in particular to the German Investment Tax Act (Investmentsteuergesetz – InvStG) and the German Investment Act (KAGB), in conjunction with the Investment Ordinance (Anlageverordnung). As a result, if Germany were to become a preferred fund domicile for alternative investments, many investment projects could now be implemented under conditions that are on a par with those available in other international jurisdictions.





## **Hop – Erweiterung im KAGB erleichtert Investitionen für Spezial-AIF**

Ein wesentlicher Teil dieser Maßnahmenpakete besteht aus maßgeblichen Änderungen des Investmentrechts im KAGB. Eine Änderung ist beispielsweise die deutliche Erweiterung des Katalogs zulässiger Vermögensgegenstände bei Immobilieninvestitionen nach § 284 in Verbindung mit § 231 Abs. 3 KAGB. Offene Spezial-AIFs mit festen Anlagebedingungen dürfen nunmehr in einen größeren Kreis an Vermögenswerten investieren; sie können neben immobilienbezogenen Bewirtschaftungsgegenständen auch Gegenstände erwerben, die der Bewirtschaftung von erneuerbaren Energien oder dem Betrieb von Ladestationen für Elektromobilität dienen. Damit steht einem Spezialfonds auch die Beteiligung insbesondere an Unternehmen, deren Geschäftszweck mit immobilienbezogenen oder auf erneuerbare Energien bezogenen Bewirtschaftungsgegenständen zusammenhängt, sowie an Infrastruktur – Projektgesellschaften offen. Wobei letzteres bereits seit dem Fondsstandortgesetz von 2021 möglich ist.

Eine weitere Änderung macht es möglich, auch über offene Sondervermögen umfassend in Zielfonds im Bereich Private Equity und anderer illiquider Anlageklassen zu investieren. Denn bisher konnten offene Spezial-AIFs mit festen Anlagebedingungen nach § 284 Abs. 2 Nr. 2 KAGB, Buchstabe g nur in Anteile oder Aktien an offenen Zielfonds investieren. Geschlossene Zielfonds waren bisher grundsätzlich unzulässig. Auch hier hat der Gesetzgeber eine Änderung geschaffen: Offene inländische Spezial-AIFs können nun rechtssicher in geschlossenen Private-Equity-, Venture-Capital- oder Infrastrukturfonds investieren. Die Begrenzung auf „offene Zielfonds“ wurde im Gesetz gestrichen.

## **Step – Steuerliche Klarheit bei Kredit- und Infrastrukturfonds**

Mit ausschlaggebend für die Wahl des Fondsstandortes ist auch die Klarheit und Rechtssicherheit im Hinblick auf steuerliche Komponenten. Gerade bei Fonds, die in Infrastruktur oder erneuerbare Energien investieren, gab es in Deutschland insgesamt das Risiko beziehungsweise eine Rechtsunsicherheit, ob auf der Fondsebene Gewerbesteuer anfällt oder nicht. Und dazu bestand bei Investitionen in Infrastruktur oder erneuerbare Energien noch das ganz allgemeine Risiko, dass der steuerliche Investmentfondsstatus eines Investmentvermögens nicht anerkannt wird. Das Investmentsteuerrecht (InvStG) hat jetzt für den Fondsstandort Deutschland, insbesondere im Kontext alternativer Investments, einiges getan.

## **Hop – KAGB amendment facilitates investments for Special AIF**

A significant part of these packages of measures consists of major amendments to investment law under the KAGB. One change, for example, is the significant extension of the list of eligible assets for property investments under § 284 in conjunction with § 231(3) KAGB. Open-ended special AIFs with fixed investment guidelines may now invest in a wider range of assets; in addition to property-related assets, they may also acquire assets used for the management of renewable energy or the operation of charging points for electric vehicles. This means that a special fund may also invest, in particular, in enterprises whose business purpose relates to assets connected with real property or renewable energy, as well as in infrastructure project companies. The latter, however, has already been possible since the Fund Location Act of 2021.

A further regulatory amendment makes it possible to invest broadly in target funds in the private equity sector and other illiquid asset classes also via open-ended investment funds. This is because, until now, open-ended special AIFs with fixed investment guidelines under § 284(2)(2) KAGB, point (g), were only permitted to invest in units or shares in open-ended target funds. Closed-ended target funds have, until now, generally been prohibited. Here, too, the legislator has introduced a change: Open-ended domestic special AIFs are now permitted to invest in closed-ended private equity, venture capital or infrastructure funds with legal certainty. The restriction to ‘open-ended target funds’ has been removed from the Act.

## **Step – Tax clarity for credit and infrastructure funds**

Another key factor in the choice of fund domiciles is the degree of clarity and legal certainty surrounding tax matters. For funds investing in infrastructure or renewable energy assets in particular, there has been a degree of uncertainty in Germany as to whether trade tax (Gewerbesteuer) would arise at fund level. In addition, investments in infrastructure and renewable energy projects carried the broader risk that an investment fund might not qualify for investment fund status for tax purposes. The German Investment Tax Act has introduced a number of important improvements for Germany as a fund domicile, particularly with respect to alternative investments.

## Hop · Step · Jump – ein Dreisprung bringt den Fondsstandort Deutschland nach vorne

Der neu gestaltete § 1 Abs. 2 Satz 2 InvStG stellt klar, dass ein Investmentvermögen steuerlich auch weiterhin als Investmentfonds gelten kann, selbst wenn die gehaltenen Vermögensgegenstände ganz oder teilweise aktiv unternehmerisch bewirtschaftet werden. Mit anderen Worten: Eine aktive Bewirtschaftung ist „unschädlich“ für die Qualifikation als Investmentfonds und der daraus resultierenden steuerlichen Behandlung. Einzige Einschränkung: Die Kriterien zur Definition eines Investmentvermögens müssen nach § 1 Absatz 1 KAGB erfüllt sein.

Gerade Fonds mit Sachwertinvestitionen, wie beispielsweise Infrastruktur- oder Immobilienfonds, in denen die aktive unternehmerische Bewirtschaftung inhärent ist, profitieren von dieser Klarheit. Zusätzlich erweitert die Regelung signifikant den Kreis der als Investmentfonds anerkannten Strukturen.

Deutliche Unterschiede zu anderen internationalen Fondsstandorten gab es zudem bei Kreditfonds nach deutschem Recht. Hier setzt das Fondsriskobegrenzungs-gesetz europäische Vorgaben zur Kreditvergabe durch AIFs in deutsches Recht um und schafft so einen einheitlicheren Rahmen.

Beispielsweise kann ein in Deutschland aufgelegter Spezial-AIF nunmehr unter klar geregelten Voraussetzungen als Kreditfonds strukturiert werden und Kredite unmittelbar oder mittelbar über Tochter- oder Kreditvergabe-Zweckgesellschaften vergeben, etwa an mittelständische Unternehmen oder für Infrastrukturprojekte.

Durch diese Maßnahmen wurde nicht nur das Investmentrecht im KAGB, sondern auch das Steuerrecht im Investmentsteuergesetz geändert. So gilt jetzt die Kreditvergabe (an Nichtverbraucher) steuerlich explizit nicht als aktive unternehmerische Bewirtschaftung (§ 6 Abs. 5a InvStG). Für Infrastruktur-Darlehensfonds eröffnet sich zudem die Möglichkeit, diese unter die neu geschaffene Infrastrukturquote zu allo-kieren.

### Jump – Anlageverordnung im Einklang mit Investmentrecht

Der Fondsstandort Deutschland wurde bereits vor Jahren für alternative Investments entdeckt. Allerdings gab es bisher immer wieder Beispiele, bei denen Gesetze separat geändert wurden, ohne auch die Anlageverordnung anzupassen. Die daraus resultierende Unsicherheit führte dazu, dass investimentrechtlich und steuerlich vorhandene Flexibilität durch Versorgungseinrichtungen teilweise nicht genutzt werden konnte.

## Hop · Step · Jump – a triple jump propels Germany to the forefront as a fund domicile



The revised § 1(2), second sentence of the German Investment Tax Act clarifies that an investment vehicle may continue to qualify as an investment fund for tax purposes even where the assets it holds are managed, in whole or in part, through active business operations. In other words, active management does not prejudice the fund's status as an investment fund or the resulting tax treatment. The only requirement is that the criteria for qualifying as an investment vehicle under § 1(1) KAGB continue to be met.

Funds investing in real assets, such as infrastructure and real estate funds, for which active entrepreneurial management is an inherent feature, stand to benefit particularly from this clarification. In addition, the amendment significantly broadens the range of structures recognised as investment funds.

In the past, German-law governed credit funds were also at a significant disadvantage compared with those established in other leading fund jurisdictions. In this respect, the Fund Risk Limitation Act implements the European requirements for loan funds into German law, thereby creating a more harmonised framework.

For example, a German Special AIF may now, subject to clearly defined conditions, be structured as a credit fund and grant loans, either directly or indirectly through subsidiaries or special-purpose lending vehicles, for example to small and medium-sized enterprises (SMEs) or for infrastructure projects.

These measures have resulted in amendments not only to the investment law framework under KAGB, but also to the tax regime set out in the Investment Tax Act. For example, for investment tax purposes, the granting of loans to non-consumers is now expressly not regarded as active business management for investment tax purposes (§ 6(5) InvStG). In addition, infrastructure debt funds may allocate such loans to the newly introduced infrastructure quota.

### Jump – Investment Ordinance (Anlageverordnung) in line with investment law

Germany has long been recognized as a fund domicile for alternative investments. However, there have repeatedly been instances where legislative changes were made without corresponding amendments to the Investment Ordinance (Anlageverordnung). The resulting uncertainty meant that pension schemes were, in some cases, unable to take full advantage of the flexibility available under investment tax law.

## Hop · Step · Jump – ein Dreisprung bringt den Fondsstandort Deutschland nach vorne

Gerade im Bereich Infrastruktur sind die investmentrechtlichen und steuerlichen Anpassungen auch durch die Weiterentwicklung der Anlageverordnung flankiert worden.

Neben der Einführung der fünf-prozentigen Infrastrukturquote zeigt sich dies auch bei Immobilienfonds. § 2 Abs. 1 Nummer 14c der Anlageverordnung gestattet jetzt grundsätzlich, dass Immobilienfonds in Infrastruktur-Projektgesellschaften im Bereich erneuerbarer Energien sowie in Gegenstände investieren dürfen, die der Bewirtschaftung von erneuerbaren Energien im Sinne des KAGB dienen oder für den Betrieb von Ladestationen für Elektromobilität erforderlich sind.

In der Anlageverordnung wurde insoweit ein Gleichklang zum Investmentrecht hergestellt, indem dort unter der Immobilienquote die Immobilien-Spezialfonds ebenfalls bis zu 15 Prozent in Infrastruktur-Projektgesellschaften investieren dürfen, die erneuerbare Energien betreiben.

### Der Sprung nach vorne – nächste Schritte für den Fondsstandort Deutschland

Die Sprungtechnik und -folge ist gegeben, denn die Regulierungsinitiative ist in vielerlei Hinsicht gelungen. Asset Manager und institutionelle Investoren können nun domizilunabhängig ihre Investitionsstrategien auch am Fondsstandort Deutschland sehr gut umsetzen. Wichtig dabei ist, dass sie mit Servicepartnern und Beratern zusammenarbeiten, die über das spezifische rechtliche und steuerliche Know-how beziehungsweise über ein breites Spektrum an Domizilen und Serviceleistungen verfügen.

Für den Sprung nach vorne ist noch wünschenswert, dass der Gesetzgeber die Steuerneutralität von Fonds in Form von Personengesellschaften ebenfalls – wie an anderen Fondsstandorten – regelt. In Bezug auf die Personengesellschaften ist im Moment noch der Private-Equity-Erlass für die steuerrechtliche Einordnung anwendbar, der bei diesen Investments zu einer Einstufung der Gewerblichkeit führen kann. Mit der am 22. Juli 2026 von der Bundesregierung beschlossenen Start-up- und Scale-up-Strategie soll diese Thematik nunmehr aufgegriffen werden.

## Hop · Step · Jump – a triple jump propels Germany to the forefront as a fund domicile



In the infrastructure sector in particular, the amendments to investment and tax legislation have been accompanied by corresponding changes to the Investment Ordinance.

Apart from the introduction of the five per cent infrastructure quota, this is also evident in relation to real estate funds. § 2(1) no. 14c of the Investment Ordinance now generally permits real estate funds to invest in infrastructure project companies in the renewable energy sector, as well as in assets used for the management of renewable energy within the meaning of the KAGB or required for the operation of electric vehicle charging stations.

In this respect, the Investment Ordinance has been brought into line with investment law and now allows specialist real estate funds to allocate up to 15 percent of the property quota to infrastructure project companies operating renewable energy facilities.

### A leap forward – next steps for Germany as a fund domicile

The technique and sequence for a leap forward are in place, as the regulatory initiative has been successful in many respects. Asset managers and institutional investors can now implement their investment strategies very effectively in Germany, regardless of their domicile. In this context, it is important that they work with service partners and advisers who possess the specific legal and tax expertise, and who offer a wide range of domicile jurisdictions and services.

To take a leap forward, it would also be desirable for the legislator to regulate the tax neutrality of funds structured as partnerships – as is the case in other fund jurisdictions. With respect to partnerships, the Private Equity Decree (Private-Equity-Erlass) currently remains applicable for tax classification purposes, which may result in such investments being classified as commercial activities. The Start-up and Scale-up Strategy, adopted by the Federal Government on 22 July 2026, is now set to address this issue.



### **Kontakt und Autoren:**

Universal-Investment-Gesellschaft mbH  
Europa-Allee 92 – 96  
60486 Frankfurt am Main  
[www.universal-investment.com](http://www.universal-investment.com)

**Markus Bannwart**

*Group Head of Private Markets, Universal Investment*

**Dr. Thomas Böcker**

*Team Lead Product Tax - Alternative Investments,  
Universal Investment*

**Marco Simonis**

*Partner, Clifford Chance*

### **Contact and Authors:**

Universal-Investment-Gesellschaft mbH  
Europa-Allee 92 – 96  
60486 Frankfurt am Main  
[www.universal-investment.com](http://www.universal-investment.com)

**Markus Bannwart**

*Group Head of Private Markets, Universal Investment*

**Dr. Thomas Böcker**

*Team Lead Product Tax - Alternative Investments,  
Universal Investment*

**Marco Simonis**

*Partner, Clifford Chance*

### **Fotos**

Alex Habermehl Fotografie – Markus Bannwart  
STUGRAPHO Fotostudio – Dr. Thomas Böcker

### **Photos**

Alex Habermehl Fotografie – Markus Bannwart  
STUGRAPHO Fotostudio – Dr. Thomas Böcker

# Wohnimmobilien im Wandel: Wie Value-Add-Strategien Mehrwert schaffen und die Transformation vorantreiben

*Der deutsche Immobilienmarkt befindet sich in einer Phase der Neujustierung. Nach Jahren hoher Liquidität, niedriger Zinsen und entsprechend hoher Bewertungen hat sich das Umfeld grundlegend verändert. Aus Sicht vieler Marktteilnehmer eröffnet dieses anspruchsvollere Umfeld für langfristig orientierte Investoren jedoch auch potenzielle neue Chancen. Besonders im Wohnsegment gelten die strukturellen Nachfragefaktoren weiterhin als robust, während das Angebot in vielen Märkten knapp bleibt. Parallel dazu steigt die Bedeutung von Strategien, die nicht nur auf den Erwerb fertiger Core-Produkte setzen, sondern auf die aktive Entwicklung und Aufwertung von Bestandsobjekten.*

## Wohnraummangel bleibt ein strukturelles Thema

Das Problem auf der Angebotsseite ist leicht zu erkennen: Seit 2021 wurde das politische Ziel von 400.000 neuen Wohnungen pro Jahr verfehlt.<sup>1,2</sup> Im Jahr 2025 wurden in Deutschland nur 206.600 Wohnungen fertiggestellt. Das waren 18,0 Prozent weniger als im Vorjahr und so wenige wie zuletzt 2012.<sup>3</sup> Gleichzeitig geht das Bundesinstitut für Bau-, Stadt- und Raumforschung davon aus, dass bis 2030 jährlich rund mindestens 320.000 Wohneinheiten benötigt werden, um den Bedarf zu decken.<sup>4</sup> Die Lücke zwischen der Bautätigkeit und dem Bedarf bleibt damit erheblich.<sup>5,6</sup>

Vor diesem Hintergrund bleibt die Wohnraumnachfrage in vielen Städten hoch. Besonders in wirtschaftsstarken Ballungsräumen mit Bevölkerungszuwachs ist der Markt spürbar angespannt. Der CBRE-empirica-Leerstandsindex weist für Freiburg, München und Frankfurt am Main Leerstandsquoten von jeweils 0,1 Prozent aus; Münster und Darmstadt folgen mit 0,2 Prozent.<sup>7</sup> Das unterstreicht, wie gering der marktaktive Leerstand in besonders nachgefragten Städten inzwi-



**Dr. Steffen Meinshausen**  
Head of Real Assets Germany,  
Tikehau Capital

schen ist.<sup>8</sup> Aus unserer Sicht ist dieses strukturelle Ungleichgewicht einer der zentralen Gründe dafür, dass Wohnimmobilien in Deutschland weiterhin auf großes Investoreninteresse stoßen. Aus Marktsicht deutet dies darauf hin, dass Bestandsobjekte in guten Lagen und mit belastbarer Drittverwendungsfähigkeit auch künftig eine wichtige Rolle im Anlageuniversum institutioneller Investoren spielen sollten.

Zwar soll der sogenannte Wohnungsbau-Turbo Genehmigungen beschleunigen und Kommunen unter bestimmten Voraussetzungen auch ohne Bebauungsplan schnelleres Handeln ermöglichen.<sup>9</sup> Das ist ein sinnvoller regulatorischer Ansatz. Es scheint jedoch eher unwahrscheinlich, dass die strukturelle Angebotsknappheit kurzfristig allein über den Neubau aufgelöst werden kann. Hohe Baukosten, gestiegene Finanzierungskosten und ein komplexes regulatorisches Umfeld belasten vielerorts weiterhin die Wirtschaftlichkeit neuer Projekte.<sup>10,11,12</sup> Daraus folgt aus unserer Sicht nicht, dass Neubau an Bedeutung verliert; vielmehr muss er auf absehbare Zeit durch eine stärkere Fokussierung auf den Bestand ergänzt werden.

1 Bundesregierung, Koalitionsvertrag 2021–2025 „Mehr Fortschritt wagen“  
– Ziel von 400.000 neuen Wohnungen pro Jahr, davon 100.000 öffentlich gefördert.

2 Statistisches Bundesamt (Destatis), Pressemitteilung vom 22. Mai 2026: 18,0 % weniger fertiggestellte Wohnungen im Jahr 2025 – 206.600 Wohnungen, niedrigster Wert seit 2012.

3 Statistisches Bundesamt (Destatis), Pressemitteilung vom 22. Mai 2026: 18,0 % weniger fertiggestellte Wohnungen im Jahr 2025 – 206.600 Wohnungen, niedrigster Wert seit 2012.

4 BBSR, Zentrale Ergebnisse der Wohnungsbedarfsprognose 2025  
– bis 2030 werden rund 320.000 Wohneinheiten pro Jahr benötigt.

5 Statistisches Bundesamt (Destatis), Pressemitteilung vom 22. Mai 2026: 18,0 % weniger fertiggestellte Wohnungen im Jahr 2025 – 206.600 Wohnungen, niedrigster Wert seit 2012.

6 Statistisches Bundesamt (Destatis), Pressemitteilung vom 22. Mai 2026: 18,0 % weniger fertiggestellte Wohnungen im Jahr 2025 – 206.600 Wohnungen, niedrigster Wert seit 2012.

7 CBRE-empirica-Leerstandsindex 2025 – niedrigste Leerstandsquoten in Freiburg, München und Frankfurt am Main mit jeweils 0,1 %, gefolgt von Münster und Darmstadt mit 0,2 %.

8 CBRE-empirica-Leerstandsindex 2025 – niedrigste Leerstandsquoten in Freiburg, München und Frankfurt am Main mit jeweils 0,1 %, gefolgt von Münster und Darmstadt mit 0,2 %.

9 Bundesregierung, Schneller bauen mit dem Wohnungsbau-Turbo – Kommunen können Wohnungsbau schneller genehmigen, teils auch ohne Bebauungsplan. Stand 29. Januar 2026.

10 Statistisches Bundesamt (Destatis), Pressemitteilung vom 22. Mai 2026: 18,0 % weniger fertiggestellte Wohnungen im Jahr 2025 – 206.600 Wohnungen, niedrigster Wert seit 2012.

11 BBSR, Zentrale Ergebnisse der Wohnungsbedarfsprognose 2025  
– bis 2030 werden rund 320.000 Wohneinheiten pro Jahr benötigt.

12 Bundesregierung, Schneller bauen mit dem Wohnungsbau-Turbo – Kommunen können Wohnungsbau schneller genehmigen, teils auch ohne Bebauungsplan. Stand 29. Januar 2026.

# Wohnimmobilien im Wandel: Wie Value-Add-Strategien Mehrwert schaffen und die Transformation vorantreiben

## Value Add rückt stärker in den Mittelpunkt

Daher dürfte künftig die qualitative Weiterentwicklung von Bestandsobjekten stärker in den Mittelpunkt von Investoren rücken. Hier setzen Value-Add-Strategien an: Sie zielen darauf ab, Immobilien durch aktives Asset Management technisch, energetisch und teilweise auch funktional weiterzuentwickeln und somit ihre Qualität und Attraktivität zu steigern. Im Wohnsegment ist insbesondere die energetische Modernisierung von Bestandsimmobilien von Bedeutung.<sup>13</sup> Aus unserer Sicht liegt die Stärke solcher Strategien darin, dass sie nicht allein auf Marktbewegungen setzen, sondern auf Maßnahmen, mit denen sich Wertschöpfung aktiv beeinflussen lässt.

Der Handlungsbedarf ist in Deutschland dabei groß. Laut dena-Gebäudereport 2024 wurde ein Großteil der deutschen Wohngebäude noch vor den ersten Wärmeschutzvorschriften errichtet.<sup>14</sup> Entsprechend hoch ist in vielen Beständen das Potenzial für Verbesserungen bei Energieeffizienz und technischer Qualität.<sup>15</sup> Typische Maßnahmen reichen von Fassaden- und Dachdämmung über den Austausch von Fenstern bis hin zur Modernisierung der Heiztechnik oder der Umstellung auf zeitgemäßere Energiequellen. Solche Investitionen können die Attraktivität eines Objekts erhöhen und aus Sicht vieler Investoren auch dessen langfristige Zukunftsfähigkeit stärken.<sup>16</sup>

Darin liegt aus unserer Sicht der doppelte Hebel von Value Add im Wohnbereich. Einerseits kann aktives Management die Abhängigkeit von Marktentwicklungen verringern und andererseits kann es wirtschaftlichen Mehrwert schaffen – etwa durch bessere Vermietbarkeit, geringere Leerstände, eine stärkere Positionierung im Wettbewerb und perspektivisch höhere Marktwerte. Darüber hinaus leisten energetische Sanierungen einen konkreten Beitrag zur Transformation des Gebäudebestands. Das ist auch klimapolitisch relevant, da Gebäude in Deutschland laut dena rund 30 Prozent der Treibhausgas-

emissionen verursachen.<sup>17</sup> Gerade für institutionelle Investoren, die ihre finanziellen Zielsetzungen mit regulatorischen und ESG-bezogenen Anforderungen in Einklang bringen müssen, entsteht daraus ein anspruchsvolles, aber zugleich attraktives Investitionsfeld.

## Chancen entstehen nicht nur in den Top-7-Städten

Value Add im Wohnbereich beschränkt sich dabei aus unserer Sicht nicht nur auf die klassischen Top-7-Städte. Auch ausgewählte Regionalzentren und wirtschaftsstarke Sekundärstandorte können interessante Voraussetzungen bieten, sofern Demografie, Beschäftigungsentwicklung, Infrastruktur und Mietdynamik tragfähig erscheinen. Gerade in einem Markt, in dem die Spreizung zwischen guten und schwächeren Lagen zunimmt, kommt der sorgfältigen Selektion jedoch eine zunehmende Bedeutung zu. Dies macht die Expertise, Mikrostandort, Objektqualität, Investitionsbedarf und Umsetzungsrisiken realistisch analysieren zu können, unersetzlich.

Zusätzlich kann die Umwandlung bestehender Immobilienkonzepte an Relevanz gewinnen. Wo Büro- oder Handelsflächen dauerhaft nicht mehr in gleichem Umfang nachgefragt werden, können Refurbishment-, Repositionierungs- oder in Einzelfällen auch Conversion-Ansätze neue Perspektiven eröffnen. Solche Maßnahmen sind in Deutschland allerdings oftmals komplex und genehmigungsintensiv. Dennoch spricht aus unserer Sicht einiges dafür, dass sie mittelfristig zu den interessanteren Segmenten eines aktiven Immobilienmanagements gehören könnten – insbesondere dann, wenn dadurch nicht nur die bauliche Qualität verbessert, sondern auch eine zeitgemäßere Nutzung ermöglicht wird.

Vor diesem Hintergrund entwickelt Tikehau Capital seine wertschöpfungsorientierten Immobilienaktivitäten weiter. Im Mittelpunkt stehen dabei Strategien, die auf Repositionierung, Refurbishment und aktives Asset Management setzen und damit an den Stellen ansetzen, an denen aus unserer Sicht in einem anspruchsvollen Marktumfeld zusätzlicher Mehrwert geschaffen werden kann.

<sup>13</sup> dena-Gebäudereport 2024 – ein Großteil der deutschen Wohngebäude wurde vor den ersten Wärmeschutzvorschriften errichtet; Gebäude verursachen rund 30 % der Treibhausgasemissionen in Deutschland.

<sup>14</sup> dena-Gebäudereport 2024 – ein Großteil der deutschen Wohngebäude wurde vor den ersten Wärmeschutzvorschriften errichtet; Gebäude verursachen rund 30 % der Treibhausgasemissionen in Deutschland.

<sup>15</sup> dena-Gebäudereport 2024 – ein Großteil der deutschen Wohngebäude wurde vor den ersten Wärmeschutzvorschriften errichtet; Gebäude verursachen rund 30 % der Treibhausgasemissionen in Deutschland.

<sup>16</sup> dena-Gebäudereport 2024 – ein Großteil der deutschen Wohngebäude wurde vor den ersten Wärmeschutzvorschriften errichtet; Gebäude verursachen rund 30 % der Treibhausgasemissionen in Deutschland.

<sup>17</sup> dena-Gebäudereport 2024 – ein Großteil der deutschen Wohngebäude wurde vor den ersten Wärmeschutzvorschriften errichtet; Gebäude verursachen rund 30 % der Treibhausgasemissionen in Deutschland.

# Wohnimmobilien im Wandel: Wie Value-Add-Strategien Mehrwert schaffen und die Transformation vorantreiben

## Wohnen bleibt ein attraktives Marktsegment für Investoren

Dass Investoren diesem Segment wieder verstärkt Aufmerksamkeit widmen, zeigt auch die Transaktionsseite. Nach Angaben von CBRE wurde 2025 in Deutschland 16 Prozent mehr in Value-Add-Wohninvestments investiert als 2024. Der Anteil dieser Risikoklasse am Transaktionsvolumen lag bei 44 Prozent und damit acht Prozentpunkte höher als im Vorjahr.<sup>18</sup> Dies kann als Hinweis darauf verstanden werden, dass viele Marktteilnehmer in einem anspruchsvollen Marktumfeld nicht nur auf Stabilität, sondern auch auf aktive Wertschöpfung setzen.<sup>19</sup>

Für Investoren ergibt sich daraus aus unserer Sicht ein klares Bild: Wohnen bleibt aufgrund seiner strukturellen Nachfragefundamente ein attraktives Marktsegment. Gleichzeitig dürften diejenigen Strategien wichtiger werden, die nicht nur Bestand verwalten, sondern gezielt weiterentwickeln. Die energetische Modernisierung von Wohnimmobilien verbindet ökonomisches Potenzial mit regulatorischer und ökologischer Relevanz. In einem Markt, in dem Neubau nur begrenzt Entlastung schafft und nachhaltige Qualität als Werttreiber an Bedeutung gewinnt, dürfte Value Add im Wohnbereich weiter an Relevanz gewinnen.

<sup>18</sup> CBRE Deutschland, Wohnimmobilien führende Assetklasse – Value-Add-Investments 2025 +16 % ggü. 2024; Anteil am Transaktionsvolumen 44 %, also +8 Prozentpunkte.

<sup>19</sup> CBRE Deutschland, Wohnimmobilien führende Assetklasse – Value-Add-Investments 2025 +16 % ggü. 2024; Anteil am Transaktionsvolumen 44 %, also +8 Prozentpunkte.

## Kontakt und Autor:

**Tikehau Capital**  
**Goethestraße 34**  
**60313 Frankfurt am Main**  
[www.tikehaucapital.com](http://www.tikehaucapital.com)

**Dr. Steffen Meinshausen**  
*Head of Real Assets Germany*  
*E-Mail: [smeinshausen@tikehaucapital.com](mailto:smeinshausen@tikehaucapital.com)*

**Dominik P. Felsmann**  
*Head of Germany*  
*E-Mail: [dfelsmann@tikehaucapital.com](mailto:dfelsmann@tikehaucapital.com)*

**Anastassia Engel**  
*Head of Sales Germany & Austria*  
*E-Mail: [aengel@tikehaucapital.com](mailto:aengel@tikehaucapital.com)*

## Disclaimer

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot zum Verkauf von Wertpapieren noch eine Anlageberatung dar. Es enthält lediglich allgemeine Informationen und dient nicht der allgemeinen oder spezifischen Anlageberatung. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für zukünftige Erträge und Gewinne, und Ziele sind nicht garantiert.

Bestimmte Aussagen und Prognosedaten basieren auf aktuellen Prognosen, den vorherrschenden Markt- und Wirtschaftsbedingungen, Schätzungen, Prognosen und Meinungen von Tikehau Capital und/oder seinen verbundenen Unternehmen. Aufgrund unterschiedlicher Risiken und Unsicherheiten können die tatsächlichen Ergebnisse erheblich von den in solchen zukunftsgerichteten Aussagen oder in Fallstudien oder Prognosen dargestellten oder erwarteten Ergebnissen abweichen. Alle Verweise auf die Beratungstätigkeiten von Tikehau Capital in den USA oder in Bezug auf US-Personen beziehen sich auf Tikehau Capital North America.

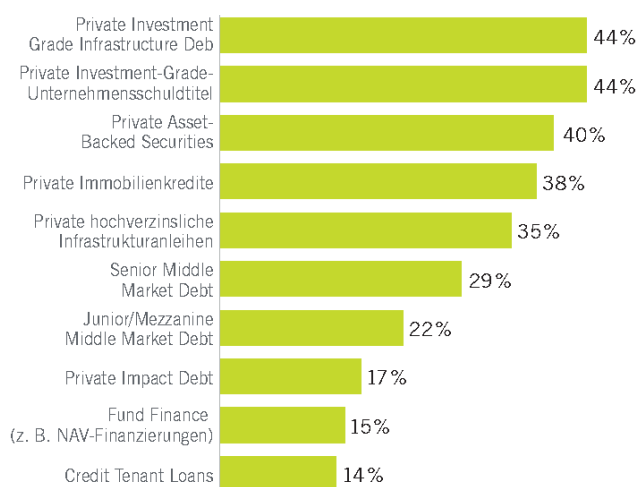
# Asset-Based Finance entschlüsselt: Ein genauerer Blick auf Risiko und Struktur der Anlageklasse

Die strukturellen Vorteile von Asset-Based Finance (ABF) sind weithin bekannt. Durch den Einsatz von ABF-Strukturen in den Bereichen erneuerbare Energien, digitale Infrastruktur und Netzmodernisierung können sich aktuell immer mehr attraktive langfristige Anlagemöglichkeiten eröffnen. Doch ABF ist keine homogene Anlageklasse, sondern umfasst ein großes und vielfältiges Universum von Kreditanlagen, die sich in Bezug auf die Art der zugrunde liegenden Sicherheiten, die Kapitalbindungsdauer und vor allem die Absicherung gegen Wertverluste grundlegend voneinander unterscheiden.

Laut der Equilibrium-Studie 2026 von Nuveen, gewinnt ABF in den Allokationen institutioneller Investoren zunehmend an Bedeutung. Durch Vermögenswerte besicherte Kredite mit vertraglich gesicherten Zahlungsströmen eröffnen ihnen Ertragsquellen, die weitgehend unabhängig von Unternehmensrisiken sind. Gleichzeitig bieten sie attraktive Spreads aufschläge gegenüber börsennotierten Anleihen sowie strukturelle Schutzmechanismen, die an öffentlichen Märkten nur selten verfügbar sind. Am besten positioniert, um das Potenzial von ABF auszuschöpfen, sind Anleger mit einem langen Anlagehorizont und einer Passivstruktur, die keinen täglichen Liquiditätsbedarf mit sich bringt.

In der Studie nannten fast die Hälfte der befragten Institutionen die Diversifikation ihres Alternative-Credit-Portfolios als wichtigste Priorität für die nächsten fünf Jahre. Besonders gefragt sind dabei Asset-Backed Securities und Private Investment Grade Infrastructure Debt. An die Stelle der Frage, ob in ABF investiert werden soll, tritt die Frage, wie eine sinnvolle Positionierung innerhalb der Anlageklasse aussieht – was nicht so einfach zu beantworten ist.

**Abb. 1: Top-Anlageoptionen für Institutionen, die ihre Private-Fixed-Income-Allokation erhöhen möchten**



Quelle: Nuveen EQUilibrium Umfrage 2026



**Christina Volkmann**

Head of Business Development DACH  
Nuveen

## Unterschiedliche Risikoprofile

Der Begriff Asset-Based Finance umfasst eine Vielzahl von Strategien. Das Spektrum der zugrunde liegenden Assets reicht von Verbraucher- und Leasingkrediten über Forderungen aus Lieferungen und Leistungen bis hin zu Infrastrukturfinanzierungen, Credit Tenant Loans, C-PACE-Krediten, Datacenter-Finanzierungen oder sogar Musikrechten. Gemeinsam ist allen ABF-Strategien, dass ihre Rendite durch bestimmte Vermögenswerte oder Zahlungsströme abgesichert ist – im Gegensatz zu Direktkrediten an Unternehmen, die letztlich durch den Unternehmenswert und den operativen Cashflow des Unternehmens gedeckt sind.

Vereinfacht lässt sich die Anlageklasse in zwei Kategorien einteilen: Zum einen makrosensitive Strategien wie Verbraucher- oder Leasingkreditportfolios, die sehr stark von der konjunkturellen Entwicklung abhängen. Zum anderen Strategien, die durch Sachwerte und Infrastruktur besichert sind und auf vertraglich gesicherten Zahlungsströmen, gesetzlichen Pfandrechten oder langfristigen Verpflichtungen beruhen.

Auch die Laufzeiten unterscheiden sich erheblich. Strategien, die auf Pools von Verbraucher- und Unternehmenskrediten basieren, weisen in der Regel eine gewichtete durchschnittliche Laufzeit von zwei bis zwölf Jahren auf. Bei Credit Tenant Loans liegt dieser Zeitraum typischerweise zwischen 15 und 25 Jahren, während Infrastructure Debt Laufzeiten von sieben bis 30 Jahren erreichen kann. Für Anleger mit langfristigen Verbindlichkeiten ist dies ebenso wichtig wie die Art der Sicherheiten. Innerhalb der jeweiligen Durationsspannen zeigen sich deutliche Unterschiede in der Struktur und Wirksamkeit der Absicherungsmechanismen. Sie haben wesentlichen Einfluss darauf, wie sich Portfolios in Stressphasen verhalten.

# Asset-Based Finance entschlüsselt: Ein genauerer Blick auf Risiko und Struktur der Anlageklasse

**Abb. 2: Erhebliche Unterschiede bei Rendite und Laufzeit innerhalb des ABF-Universums**



Quelle: Nuveen, Stand 31. Dezember 2025, basierend auf eigenen Berechnungen.  
Nur zur Illustration.

## Strukturelle Absicherungen: so wichtig wie vielfältig

Die Bezeichnung Asset-Based Finance allein sagt wenig über das tatsächliche Risiko eines Investments aus. Entscheidend ist vielmehr, wie die jeweilige Finanzierung strukturiert ist und welche Schutzmechanismen im Fall einer Verschlechterung der Kreditqualität greifen. Genauso wichtig wie die Analyse der zugrunde liegenden Vermögenswerte ist die Frage, welche vertraglichen Regelungen Investoren schützen, wenn sich wirtschaftliche Rahmenbedingungen verschlechtern oder Zahlungsstörungen auftreten.

Je nach Transaktion kommen unterschiedliche Instrumente zum Einsatz. Bei strukturierten Kreditportfolios sorgen beispielsweise Cash Sweeps oder sogenannte Rapid-Amortization-Trigger dafür, dass freie Liquidität bevorzugt zur Schuldentilgung verwendet beziehungsweise Kredite bei Eintritt eines bestimmten Ereignisses vorzeitig zurückgezahlt werden. Bei Infrastrukturinvestitionen und anderen Single-Asset-Deals spielen zudem Financial Maintenance Covenants (Klauseln, die den Kreditnehmer zur Einhaltung bestimmter finanzieller Kennzahlen verpflichten), Ausschüttungsbeschränkungen und sogar gesetzliche Schutzklauseln eine wichtige Rolle. Dabei stehen verschiedene Arten von strukturellen Absicherungen und Sicherheitsmerkmalen nicht in Konkurrenz zueinander, sondern können unterschiedlichen Portfoliozielen dienen.

## Underwriting als entscheidender Erfolgsfaktor

Strukturelle Schutzmechanismen bilden das Fundament einer ABF-Investition. Ihr tatsächlicher Wert zeigt sich jedoch erst in Verbindung mit einem fundierten Underwriting. Entscheidend ist die Fähigkeit eines Managers, Risiken und Chancen auf Ebene der einzelnen Vermögenswerte zu analysieren und potenzielle Schwachstellen frühzeitig zu erkennen, bevor daraus Verluste entstehen.

Gerade hier unterscheiden sich die einzelnen ABF-Teilsegmente erheblich. Für die Analyse eines Verbraucher- oder Leasingkreditportfolios werden andere Kompetenzen benötigt als für die Bewertung einer Infrastrukturfinanzierung oder eines C-PACE-Darlehens. Die Bewertung eines Pools von Verbraucherkrediten erfordert unter anderem die Analyse von Stratifizierungsdaten, die Modellierung potenzieller Verlustpfade unter Stressszenarien sowie die Beurteilung des Eigenkapitalsponsors, dessen Kapital als erster Verlustpuffer für die zugrunde liegenden Sicherheiten dient. Dagegen erfordert die Bewertung eines C-PACE-Darlehens Kenntnisse im Immobilienrecht und in der Rangfolge von Grundpfandrechten sowie ein Verständnis der Dynamik lokaler Immobilienmärkte. Infrastrukturfinanzierungen wiederum setzen ein Verständnis der vertraglich gesicherten Erlösströme, der Bonität von Vertragspartnern sowie der technischen Risiken des jeweiligen Vermögenswerts voraus.

Bei breit diversifizierten Kreditportfolios wäre es zu aufwändig, jeden einzelnen Kredit separat zu analysieren. Daher erfolgt das Underwriting überwiegend auf Portfolioebene. Bewertet werden unter anderem historische Ausfallraten, die Verteilung der Beleihungsquoten, die geografische und bonitätsbezogene Diversifikation sowie Annahmen zu vorzeitigen Rückzahlungen.

Dieser Ansatz hat sich unter den meisten Marktbedingungen bewährt. In Stresssituationen können sich jedoch Zusammenhänge verändern. Höhere Korrelation zwischen den einzelnen Schuldnern können dazu führen, dass sich die Portfoliokennzahlen, die der ursprünglichen Kreditprüfung zugrunde lagen, verändern und Servicer – externe Dienstleister, die im Auftrag der Investoren für den Zahlungseinzug, das Management notleidender Forderungen und die Durchsetzung der Kreditbedingungen verantwortlich sind – unter Druck geraten.

Entsprechend wichtig ist eine sorgfältige Ausgestaltung der vertraglichen Strukturen, um diese Entwicklungen aufzufangen. Hierzu zählen etwa Treuhandstrukturen, Bewertungen des beleihbaren Umlaufvermögens (Borrowing-Base-Tests), Performance-Trigger oder Service-Backups. Darüber hinaus verfügen unterschiedliche Tranchen innerhalb einer Verbriefungsstruktur häufig über unterschiedliche Rechte und Schutzmechanismen. Dadurch entsteht eine zusätzliche Differenzierungsebene.

# Asset-Based Finance entschlüsselt: Ein genauerer Blick auf Risiko und Struktur der Anlageklasse

Bei Transaktionen, hinter denen ein einzelner Vermögenswert oder eine kleine Gruppe von Vermögenswerten stehen, ermöglicht die größere Transparenz hinsichtlich der zugrunde liegenden Investments eine deutlich präzisere Abstimmung der Kreditanalyse und Vertragsgestaltung auf die jeweiligen Vermögenswerte. Ein Beispiel dafür sind C-PACE-Finanzierungen. Das ihnen zugrunde liegende Steuerpfandrecht bleibt unabhängig von einem Eigentümerwechsel bestehen, übersteht selbst eine Zwangsvollstreckung und besitzt Vorrang gegenüber nahezu allen anderen Ansprüchen auf die Immobilie. Dadurch entsteht ein gesetzlich verankerter Schutzmechanismus, der weitgehend unabhängig vom Marktumfeld wirkt.

Ähnlich verhält es sich bei vielen Infrastrukturfinanzierungen. Langfristige Stromabnahmeverträge, Mietverträge, regulierte Entgelte oder andere vertraglich fixierte Einnahmen schaffen gut planbare Cashflows. Ergänzt werden sie häufig durch Financial Covenants, Ausschüttungsbeschränkungen und Liquiditätsreserven. Entscheidend bleibt jedoch eine sorgfältige Analyse der jeweiligen Vertragsstruktur, denn erst ihr Zusammenspiel bestimmt, wie belastbar ein Investment in unterschiedlichen Marktphasen tatsächlich ist.

Ebenso wichtig wie die ursprüngliche Investitionsentscheidung ist das aktive Monitoring eines Portfolios. Die kontinuierliche Überwachung von Covenants, die Bewertung der Servicer-Performance und der enge Austausch mit den jeweiligen Gegenparteien ermöglichen es, Risiken frühzeitig zu erkennen und auf veränderte Rahmenbedingungen flexibel zu reagieren.

## Sourcing entscheidet über die Qualität des Portfolios

Das dem ABF-Portfolio zugrunde liegende Sourcing-Modell sowie die damit verbundenen Anreizstrukturen sind ebenfalls zentrale Aspekte des ABF-Investmentprozesses. Die Qualität der Vermögenswerte in einem ABF-Portfolio hängt maßgeblich vom Prozess ab, über den diese Assets originiert werden.

Die Bandbreite reicht von breit syndizierten Transaktionen, die überwiegend von Banken arrangiert werden, bis hin zu eigenen Plattformen von Managern, die Kredite selbst originieren und strukturieren. Die breit syndizierte Origination bietet in der Regel eine große und stabile Deal-Pipeline. Allerdings lassen sich mit diesem Ansatz gewünschte Allokationen häufig schwerer umsetzen, da Investoren weniger Einfluss auf die Konditionen und Struktur haben. Manager mit eigenen Plattformen können Underwriting-Standards von Anfang an definieren und individuelle Vertragsbedingungen aushandeln. Das Modell setzt jedoch voraus, dass Opportunitäten über die eigenen Plattformen akquiriert werden.

Daneben gibt es einen breiten Mittelbereich, in dem sich große und erfahrene Manager gemeinsam mit einem kleinen Kreis von Investoren an proprietären Club-Deals beteiligen oder direkt mit arrangierenden Banken, externen Sponsoren und unabhängigen Originatoren an proprietären Transaktionen arbeiten. Hier hat der Manager in der Regel größeren Einfluss auf die Konditionen und die Struktur der Transaktion und kann zudem das Transaktionsvolumen bzw. die Allokation an die Bedürfnisse der Investoren anpassen.

## Ein wachsendes Anlageuniversum

Innovative ABF-Strukturen finden zunehmend Anwendung in Märkten, in denen der Kapitalbedarf von den traditionellen Märkten nicht mehr in ausreichendem Maße gedeckt werden kann. Beispiele sind die Energiewende und der Ausbau der digitalen Infrastruktur. Dadurch entstehen für institutionelle Investoren neue Möglichkeiten, langfristiges Kapital in reale Vermögenswerte zu investieren und zugleich von stabilen, vertraglich abgesicherten Cashflows zu profitieren. Voraussetzung dafür sind jedoch nicht nur fundierte Origination- und Underwriting-Kompetenzen, sondern auch die Fähigkeit, komplexe Investmentstrukturen effizient aufzusetzen.

Für Versicherer mit langfristigen Verbindlichkeiten sind die Struktur einer Kapitalanlage und ihre wirtschaftliche Attraktivität aufgrund aufsichtsrechtlicher Eigenkapitalvorschriften gleichermaßen relevant. Rated Note Feeder-Strukturen haben sich als wichtiger Mechanismus etabliert, um diese Anforderungen zu erfüllen und zugleich den Zugang zum gesamten Spektrum an Anlagemöglichkeiten zu gewährleisten. Die Entwicklung dieser Struktur erfordert neben spezialisiertem Investmentmanagement auch fundierte rechtliche und strukturierungstechnische Expertise. Die Fähigkeit, beides zu kombinieren, ist daher eine wichtige Erwägung bei der Managerauswahl.

## Fazit: Entscheidend ist, was hinter dem Label steckt

ABF bietet institutionellen Investoren attraktive Diversifikationsmöglichkeiten, stabile Cashflows und häufig einen Renditeaufschlag gegenüber vergleichbaren börsennotierten Kreditanlagen. Gleichzeitig ist die Anlageklasse deutlich heterogener, als der Sammelbegriff vermuten lässt, und umfasst Strategien mit sehr unterschiedlichem Risiko und Verhalten in Stresssituationen.

Im Gegensatz zu Public-Fixed-Income-Strategien, die vor allem durch aktiven Handel und Neupositionierungen Alpha generieren, liegt der Schwerpunkt bei Private-Fixed-Income-Anlagen stärker auf proprietärem Sourcing, einem disziplinierten Underwriting und der Strukturierung der Transaktionen. In den privaten Märkten ist Größe wichtig.

# Asset-Based Finance entschlüsselt: Ein genauerer Blick auf Risiko und Struktur der Anlageklasse

Ein Verständnis dafür, wo und wie Alpha generiert wird, ist eine wichtige Grundlage für die Auswahl geeigneter Manager – insbesondere solcher, die dauerhaft Zugang zu attraktiven Anlagechancen haben und eine langjährige Erfolgsbilanz vorweisen können.

**Abb. 3: Private Asset-Based Finance: Das Anlageuniversum von Nuveen**

|                                | BREIT SYNDIZIERT                                                                                                         | EIGENE ODER DIREKTE ORIGATION                                                                            |
|--------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| ZUGANG ZU TRANSAKTIONEN        | Vorstrukturiert; häufig bereits an mehrere Manager verteilt                                                              | Einbindung in einer frühen Phase; erste Prüfung der Transaktionen vor der breiten Verteilung             |
| STRUKTURELLER EINFLUSS         | Begrenzt; die Konditionen sind größtenteils fixiert, bevor der Manager Deal-Informationen erhält                         | Erheblich; der Manager hat Einfluss auf die Ausgestaltung der Covenants, der Absicherungen und den Preis |
| UNDERWRITING                   | Auf Ebene des Pools oder Portfolios; der Manager prüft und beurteilt die ihm vorgelegte Transaktion                      | Auf Ebene des Vermögenswerts ab Auflegung; der Manager kann vor der Kreditvergabe Standards festlegen    |
| RISIKO DER NEGATIVEN SELEKTION | Höher; der Manager bekommt möglicherweise Deals zu sehen, die andere abgelehnt haben                                     | Geringer; der Manager kontrolliert, welche Deals in die Pipeline gelangen                                |
| ABGESTIMMTE ANREIZSTRUKTUR     | Im Allgemeinen auf die Interessen der Anleger ausgerichtet, wenn die Auswahlentscheidungen weiterhin beim Manager liegen | Die Vergütung des Managers leitet sich direkt aus den von ihm originierten Transaktionen ab              |
| VISIBILITÄT DER SICHERHEITEN   | Ergibt sich aus der jeweiligen Struktur                                                                                  | Der Manager kann von Beginn an Transparenzklauseln aushandeln                                            |

## Kontakt:

**Nuveen**  
Junghofstraße 9  
60315 Frankfurt

*Christina Volkmann*  
Head of Business Development DACH  
E-Mail: [Christina.Volkman@nuveenglobal.com](mailto:Christina.Volkman@nuveenglobal.com)

**Investieren birgt Risiken. Ein Kapitalverlust ist möglich.**

Weitere Informationen finden Sie unter: [nuveen.com](https://www.nuveen.com)

# Unerschlossenes Potenzial: Private-Debt-Finanzierung von Familienunternehmen ohne Private-Equity-Sponsor

*In Europa etabliert sich derzeit eine wichtige Ergänzung zu traditionellen, Private-Equity-gestützten Direktkrediten: die Kreditvergabe an Unternehmen ohne Sponsor oder mit Minderheitsbeteiligung. Diese Finanzierungen richten sich vor allem an Familienunternehmen im Kern der Realwirtschaft. Damit erschließen sie einen großen, bisher unterversorgten Pool widerstandsfähiger Kreditnehmer. Langfristigen Anlegern eröffnen sie zugleich die Möglichkeit, ihre Kreditrisiken stärker zu diversifizieren.*

Bislang fiel das Schlaglicht im europäischen Direktkreditgeschäft nur auf einen Teilbereich: Der Großteil des Marktes finanziert Unternehmen, die von einem mehrheitlichen Private-Equity-Sponsor unterstützt werden. Diese Struktur ist so dominant, dass sie mittlerweile die Wahrnehmung der gesamten Anlageklasse prägt. In Europa gibt es mehr als doppelt so viele Private-Equity-finanzierte wie börsennotierte Unternehmen<sup>1</sup>. Dabei gerät jedoch jene Unternehmensform aus dem Blick, die das wirtschaftliche Gefüge des Kontinents maßgeblich prägt: das Familienunternehmen.

## Ein schnell wachsendes, aber wenig beachtetes Segment

Zwei Formen der Kreditvergabe erschließen diesen bislang wenig beachteten Markt. „Sponsorless“ bezeichnet Unternehmen, an denen kein Private-Equity-Investor beteiligt ist. Dabei handelt es sich typischerweise um Familienunternehmen, die von ihren Gründerfamilien geführt und kontrolliert werden. „Minority-Sponsor“ beschreibt dagegen Situationen, in denen ein Private-Equity-Fonds zwischen etwa 20 und 49 Prozent der Anteile hält. Die Beteiligung ist groß genug, um Einfluss auszuüben und professionelle Strukturen einzubringen. Für eine Kontrolle des Unternehmens reicht sie jedoch nicht aus.

Für viele Familienunternehmen ist die Aufnahme eines Minderheitsinvestors ein behutsamer erster Schritt hin zu einer professionalisierten Unternehmensführung. Häufig bereitet sie einen späteren Generationswechsel vor, ohne dass die Eigentümerfamilie unmittelbar ihre unternehmerische Unabhängigkeit verliert. Ein Minderheitsinvestor kann zudem das Wachstum beschleunigen und den Transformationsprozess unterstützen.

Familienunternehmen sind in Kontinentaleuropa die Regel und nicht die Ausnahme. Sie stellen 70 bis 80 Prozent der Unternehmen und etwa 40 bis 50 Prozent der Arbeitsplätze<sup>2</sup>. Entsprechend groß



**Isabelle Luy-Landès**

Leiterin des Bereichs Corporate  
Direct Lending,  
LBP AM

ist ihr Finanzierungsbedarf. Kapital wird unter anderem für organisches Wachstum, die digitale und ökologische Transformation, die Internationalisierung und strategische Expansionen benötigt. Hinzu kommen die Rückverlagerung von Produktionskapazitäten und vor allem der bevorstehende Generationswechsel. Banken, die diese Unternehmen traditionell finanziert haben, ziehen sich jedoch insbesondere aus dem kleineren und mittleren Firmenkundengeschäft zunehmend zurück. Gründe hierfür sind unter anderem die Konsolidierung des Bankensektors sowie strengere Kapitalanforderungen.

Private Kreditgeber können diese Lücke teilweise schließen. Sie ersetzen die Banken nicht, denn diese bleiben insbesondere für die kurzfristige Betriebsmittelfinanzierung unverzichtbar. Private-Debt-Anbieter ergänzen sie jedoch durch längerfristiges, flexibleres Kapital und einen einzigen, stabilen Ansprechpartner über mehrere Wachstumsphasen eines Unternehmens hinweg.

## Attraktives Risikoprofil für Kreditgeber

Für einen vorrangigen Kreditgeber ist die Finanzierung von Unternehmen ohne Private-Equity-Sponsor oder mit einem Minderheitsponsor vor allem aufgrund des Risikoprofils interessant. Diese Unternehmen sind in der Regel weniger stark verschuldet. Sie verfolgen einen konservativeren Ansatz bei ihrer Bilanzgestaltung und erwirtschaften Cashflows, die ihren Investitionsbedarf übersteigen. Daraus kann sich ein attraktives Risiko-Rendite-Verhältnis ergeben.

In der Praxis bewerten Kreditgeber diese Unternehmen nach ähnlichen Kriterien wie andere Kreditnehmer. Dazu zählen wiederkehrende und planbare Cashflows, hohe Markteintrittsbarrieren, sowie eine breite Diversifizierung über Kunden, Endmärkte und Regionen. Wichtig ist zudem, dass kein ausgeprägtes Schlüsselpersonenrisiko besteht. Entscheidungen sollten von einem breiteren Managementteam getragen und nicht allein auf den Gründer zugeschnitten sein. Weitere Qualitätsmerkmale sind eine umsichtige Finanzierungsstruktur, ein belastbares Berichtswesen und eine widerstandsfähige

1 <https://www.privatemarketsinsights.com/post/private-markets-eclipse-public-listings-pitchbook-emea-private-capital-outlook>

2 <https://webgate.ec.europa.eu/circabc-ewpp/rest/download/d7c3df8c-2f97-4507-ac7a-eefba19c3bde>

# Unerschlossenes Potenzial: Private-Debt-Finanzierung von Familienunternehmen ohne Private-Equity-Sponsor

Wettbewerbsposition. Diese kann beispielsweise auf Patenten, einer hohen Kundenbindung oder technologischen Vorteilen beruhen. Eine langfristig orientierte Eigentümerstruktur und eine klare Aufgabenteilung zwischen Eigentümern und Management stärken zusätzlich die Governance. Ist ein Minderheitssponsor beteiligt, kommen in dieser Unternehmensführung in der Regel professionellere Berichts-, Kontroll- und Aufsichtsstrukturen hinzu.

Für institutionelle Anleger geht die Attraktivität über eine einzelne Transaktion hinaus. Die Kreditvergabe ohne Sponsor oder mit einem Minderheitssponsor eröffnet den Zugang zu einem großen, diversifizierten Pool nicht börsennotierter Unternehmen, der über traditionelle Direct-Lending-Strategien häufig nicht erreicht wird. Zugleich lässt sich eine versteckte Risikokonzentration vermeiden, die bei klassischen Direct-Lending-Strategien entstehen kann: Investiert ein Investor sowohl in Private-Equity-Fonds mit Mehrheitsbeteiligung als auch in Private Debt, kann er indirekt zweimal in denselben zugrundeliegenden Unternehmen engagiert sein. Strategien ohne Sponsor oder mit Minderheitssponsor vermeiden diese Überschneidung – ein wichtiges Argument in einer Zeit, in der institutionelle Anleger verstärkt nach tatsächlicher Diversifizierung suchen.

## Drei strukturelle Treiber der wachsenden Anlagechance

### Finanzierung als Frage der wirtschaftlichen Souveränität

Familienunternehmen tragen seit Jahrzehnten einen Großteil der Beschäftigung und Innovation in Europa. Ihre Finanzierung ist deshalb nicht nur eine kommerzielle Frage. Sie berührt auch die industrielle, technologische und energiepolitische Autonomie Europas. Diese Logik gilt allerdings nur, solange das eingesetzte Private-Equity- und Private-Debt-Kapital wirklich europäisch bleibt. Souveränität wird vor allem dann gestärkt, wenn die Investitionsentscheidungen nah an den Unternehmen und ihren Heimatmärkten getroffen werden. Frankreich ist in dieser Hinsicht der am weitesten entwickelte Markt, gefolgt von Deutschland und den Benelux-Ländern. Auch Spanien und Italien verfügen über erhebliches Wachstumspotenzial. Insgesamt entwickeln sich all diese Märkte in Richtung einer breiteren Nutzung alternativer Unternehmensfinanzierungen.

### Europas bevorstehender Generationswechsel

Das Ausmaß des bevorstehenden Wandels lässt sich nur schwer vollständig erfassen. Allein in Frankreich planen schätzungsweise 40 Prozent der Führungskräfte kleiner und mittlerer Unternehmen, ihr Unternehmen innerhalb der kommenden fünf Jahren zu übergeben<sup>3</sup>. Davon sind rund drei Millionen Arbeitsplätze betroffen. Bis 2030

müssen etwa 370.000 Unternehmen übertragen werden<sup>4</sup>. Fehlen ein geeigneter Nachfolger oder eine tragfähige Finanzierungslösung, können die Folgen erheblich sein. Unternehmen werden geschlossen, Arbeitsplätze gehen verloren und über Jahrzehnte aufgebautes Know-how verschwindet. Auch lokale Lieferketten und wirtschaftliche Netzwerke können dadurch geschwächt werden.

Auch in Deutschland steht der Mittelstand vor einer erheblichen Nachfolgelücke. Schätzungsweise 186.000 Unternehmen müssen zwischen 2026 und 2030 übertragen werden. Die staatliche Förderbank KfW geht zudem davon aus, dass 109.000 Führungskräfte kleiner und mittlerer Unternehmen ihre Betriebe bis 2029 übergeben wollen. Etwa 57 Prozent der Mittelstandsunternehmer sind bereits älter als 55 Jahre. Rund 10.000 Unternehmen suchen derzeit einen Nachfolger, ohne einen geeigneten Kandidaten gefunden zu haben.

### ESG ohne Sponsor umsetzen

Finanzielle und nichtfinanzielle Kriterien müssen heute gleichrangig in die Kreditprüfung einfließen, von der anfänglichen Due Diligence bis zum Ende der Investitionslaufzeit. Dies ist besonders wichtig für Unternehmen ohne Sponsor oder mit nur einem Minderheitssponsor. Viele Familienunternehmen sind wirtschaftlich gut aufgestellt, haben ihren ESG-Ansatz jedoch noch nicht formalisiert, selbst wenn Nachhaltigkeit bereits fest in ihrem langfristigen Denken und ihrer Unternehmensführung verankert ist. Ein vorrangiger Kreditgeber mit ESG-Expertise kann dabei helfen, eine erste Ausgangsbasis zu schaffen und Überwachungsindikatoren direkt in die Kreditdokumentation zu integrieren. Diese Rolle gewinnt an Bedeutung, wenn kein mehrheitlich beteiligter Private-Equity-Gesellschafter vorhanden ist, der entsprechende Strukturen vorgeben könnte.

Ein strukturierter ESG-Ansatz dient nicht nur der Risikominderung. Er kann auch den Zugang zu Kapital verbessern und die Wettbewerbsfähigkeit stärken. Viele Familienunternehmen sind Teil der Scope-3-Lieferkette größerer Konzerne. Die Erfüllung von Nachhaltigkeitsanforderungen wird deshalb zunehmend zu einer Voraussetzung, um Ausschreibungen zu gewinnen oder bestehende Kundenbeziehungen zu sichern. Ist ein Minderheitssponsor vorhanden, können dessen ESG-Team und das des Kreditgebers zusammenarbeiten. Auf diese Weise lassen sich die Anforderungen aus Eigentümer- und Finanzierungsperspektive wirkungsvoll miteinander verbinden.

3 <https://bpifrance-creation.fr/entrepreneur/actualites/plan-transmission-dentreprise-cedants-repreneurs>

4 <https://www.lenouveleconomiste.fr/transmission-entreprise-france-2030-pme-et-cession-134547/>

# Unerschlossenes Potenzial: Private-Debt-Finanzierung von Familienunternehmen ohne Private-Equity-Sponsor

## Deutschlands Mittelstand: ein schlafender Riese

Deutschlands Mittelstand veranschaulicht sowohl das Ausmaß der Chancen als auch die noch bestehenden Hindernisse. Deutschlands exportorientierte „Hidden Champions“ sind oft weltweit führend in industriellen Nischen. Viele dieser Unternehmen stehen jedoch nicht nur vor einer ungeklärten Nachfolge, sondern müssen sich auch auf ein unsichereres geopolitisches Umfeld einstellen. Einige richten ihren Fokus deshalb wieder stärker auf lokale und europäische Märkte. Dadurch entsteht zusätzlicher Finanzierungsbedarf.

Die Finanzierungsstrukturen haben mit dieser Entwicklung jedoch bislang nicht Schritt gehalten. Private Equity und Private Debt verfügen in Deutschland im Vergleich zu Frankreich weiterhin über erhebliches Wachstumspotenzial. Dies lässt sich zum Teil kulturell erklären. Deutsche Unternehmen pflegen traditionell enge und langfristige Beziehungen zu ihren Hausbanken. Zudem ist die Konsolidierung des deutschen Bankensektors langsamer vorangeschritten als in Frankreich. Die Zusammenarbeit mit neuen Finanzierungspartnern verlangt von den Unternehmen allerdings mehr Transparenz. Sie müssen detailliertere Informationen bereitstellen und sich einer umfassenderen Prüfung unterziehen, als dies in klassischen Hausbankbeziehungen häufig erforderlich war.

## Auf dem Weg zu einer paneuropäischen Anlageklasse

Mit dem Wachstum des europäischen Private-Debt-Marktes und dem steigenden Diversifizierungsbedarf institutioneller Anleger dürften sich die Finanzierungspraktiken in Europa zunehmend angleichen. Marktschätzungen von PitchBook und Private Debt Investor deuten darauf hin, dass Transaktionen mit Mehrheitssponsor 70 bis 80 Prozent der Direktkreditvergabe ausmachen, während der Anteil der Transaktionen ohne Sponsor noch bei etwa 15 Prozent liegt. Der Anteil der Transaktionen mit Minderheitssponsor lässt sich schwieriger bestimmen, dürfte jedoch bei 5 bis 15 Prozent liegen.

Sponsorless und Minority-Sponsor-Lending verschaffen vorrangigen Kreditgebern somit Zugang zu einem umfangreichen, bisher unzureichend erschlossenen Pool an Kreditnehmern. Zugleich können diese Strategien die Korrelation mit klassischen sponsorengestützten Direct-Lending-Portfolios reduzieren. Der Transaktionsfluss bei Finanzierungen mit Mehrheitssponsoren folgt weitgehend den M&A-Zyklen der Private-Equity-Fonds. Damit reagiert er vergleichsweise empfindlich auf geopolitische Unsicherheiten, schwankende Bewertungen und veränderte Finanzierungsbedingungen. Kreditvergaben ohne Sponsor verlaufen dagegen tendenziell gleichmäßiger. Sie sind weniger stark vom Zeitpunkt sponsorgetriebener Unternehmenstransaktionen abhängig.

Das entbindet Kreditnehmer jedoch nicht von einer strengen Auswahl. Die risikobereinigten Renditen in diesem Segment bleiben gerade deshalb attraktiv, weil eine sorgfältige Kreditprüfung und hohe Selektivität unverzichtbar sind. Die Entwicklung deutet darauf hin, dass sich die Kreditvergabe ohne Sponsor oder mit Minderheitsbeteiligung eines Sponsors von einer Nischenstrategie zu einer eigenständigen, paneuropäischen Anlageklasse entwickeln wird.

Frankreich ist als reifster Markt für Private Equity und Private-Debt in Kontinentaleuropa gut positioniert, um die Entwicklung mitzugestalten und Standards in Bezug auf Dokumentation, Governance und Risikoüberwachung zu setzen. Über Ländergrenzen hinweg lässt sich dabei weniger ein einheitliches Finanzierungsmodell als vielmehr eine gemeinsame Methodik übertragen. Entscheidend sind die Nähe zu den Managementteams und Eigentümerfamilien sowie ein fundiertes Verständnis der jeweiligen Geschäftsmodelle. Die Umsetzung muss zugleich die regulatorischen und kulturellen Besonderheiten der einzelnen Länder berücksichtigen.

Der potenzielle Nutzen dieser Finanzierungsform reicht weit über die Bereitstellung von Kapital hinaus. Sie kann die Widerstandsfähigkeit lokaler Volkswirtschaften stärken, Arbeitsplätze und Lieferketten sichern und europäischen „National Champions“ ermöglichen, nach ihren eigenen Vorstellungen weiter zu wachsen.

### Kontakt und Autorin:

**LBP AM European Private Markets**  
**36, Quai Henri IV**  
**75004 Paris**  
[epm.lbpam.com/en](http://epm.lbpam.com/en)

**Isabelle Luy-Landès**

*Leiterin des Bereichs Corporate Direct Lending*

*E-Mail: [isabelle.landes@lbpam.com](mailto:isabelle.landes@lbpam.com)*

# Energieinfrastruktur als Werttreiber für Immobilien

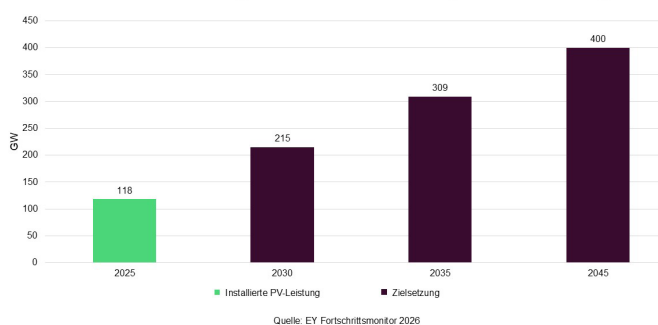
*Immobilien übernehmen zunehmend Funktionen der Energieinfrastruktur. Sie erzeugen und speichern Strom, versorgen Fahrzeuge und werden in lokale Wärmesysteme eingebunden. Dadurch verändern sich Ankaufsprüfung, Fondsstruktur und laufende Steuerung. Im Mittelpunkt steht die Frage, wie sich das energetische Potenzial eines Standorts in belastbare Erträge und langfristige Objektqualität übersetzen lässt.*

## Energie erweitert die Wertschöpfung

Bei Immobilien greifen Energie- und Wärmeversorgung sowie klimafreundliche Mobilität zunehmend ineinander. Gebäude benötigen Strom, Wärme und Kälte, während Nutzer und Flotten verlässliche Ladepunkte erwarten. Standen bei der Bewertung von Immobilien lange Zeit die Qualität des Standorts und des Gebäudes sowie die Stabilität der Mieterträge im Vordergrund, gewinnen nun energiebezogene Eigenschaften deutlich an Gewicht. Die technische Ausstattung, die verfügbare Anschlussleistung und belastbare Verbrauchsdaten bestimmen zunehmend, wie wirtschaftlich sich eine Immobilie betreiben, vermieten und später verkaufen lässt.

Der Photovoltaikausbau in Deutschland schreitet voran. Ende 2025 waren in Deutschland Solaranlagen mit insgesamt 117 Gigawatt installiert. Das Erneuerbare-Energien-Gesetz sieht einen Ausbau auf 215 Gigawatt bis 2030 und 400 Gigawatt bis 2040 vor. Um das Ziel für 2030 zu erreichen, müssten laut Bundesnetzagentur jährlich durchschnittlich 19,6 Gigawatt hinzukommen – im Jahr 2025 lag der Ausbau nach dem Bundesverband der Energie- und Wasserwirtschaft und EY bei 17,6 Gigawatt. Das Tempo muss sich also erhöhen und der Flächenbedarf steigt entsprechend. Für Immobilieninvestoren bedeutet dies, dass bereits versiegelte Flächen wie Gebäude und Grundstücke einen Beitrag leisten können. Entscheidend für die Wirtschaftlichkeit ist jedoch, ob sich der Strom vor Ort sinnvoll nutzen, speichern oder vermarkten lässt.

Installierte PV-Leistung 2025 und Zielsetzung bis 2045 in Gigawatt



**Markus Schmidt**

Leiter Geschäftsfeldentwicklung  
Infrastruktur,  
INTREAL

## Photovoltaik und Speicher schaffen zusätzliche Erträge

Photovoltaik lässt sich an vielen Logistik-, Handels- und Industrieimmobilien einfach umsetzen, da sie häufig über große Dachflächen verfügen. Auch Fassaden und Parkplatzüberdachungen kommen für Solarenergie infrage. Der erzeugte Strom lässt sich direkt am Standort nutzen oder über geeignete Vermarktungsmodelle verwerten. Je nach Modell reduziert die Anlage die laufenden Kosten oder erschließt zusätzliche Einnahmen. Zugleich kann sie die Attraktivität des Standorts steigern. Welche Wirkung überwiegt, hängt von Nutzung, Lastprofil, Vertragsgestaltung und Netzanschluss ab.

Während Großspeicher meist eigenständige Infrastrukturinvestments darstellen, gewinnen objektbezogene Gewerbespeicher innerhalb von Immobilienportfolios an Bedeutung. Sie machen einen größeren Teil des selbst erzeugten Stroms vor Ort nutzbar. Gleichzeitig können sie durch sog. „Peak Shaving“ die Leistungsspitze des Netzanschlusses reduzieren und senken damit den Leistungspreis des Nutzers. Auch wirtschaftlich werden solche Lösungen attraktiver: Dem Thinktank Ember zufolge sanken die Batteriekosten 2024 um 20 Prozent und 2025 um weitere 45 Prozent. Gleichzeitig stieg die weltweit neu installierte Speicherkapazität 2025 um 46 Prozent auf knapp 250 Gigawattstunden. Ob sich eine Anlage rechnet, hängt jedoch von Nutzungskonzept, Stromtarif und Lastprofil ab.

## Ladeinfrastruktur und Wärme stärken den Standort

Welche Ladeinfrastruktur erforderlich ist, hängt von der Assetklasse und dem jeweiligen Nutzungsprofil ab. Büroimmobilien, Handelsstandorte und Parkhäuser benötigen andere Ladekonzepte als Logistikdepots. Zusätzlich erhöht das Deutschlandnetz die Anforderungen an öffentlich zugängliche Ladeangebote: An mehr als 1.000

# Energieinfrastruktur als Werttreiber für Immobilien

Standorten entstehen über 9.000 zusätzliche Schnellladepunkte. Pro Fahrzeug stehen mindestens 200 Kilowatt, in der Spitze bis zu 400 Kilowatt zur Verfügung. Daran werden sich künftig auch private Standorte messen lassen müssen. Dabei können eigene Ladepunkte zusätzliche Erlöse ermöglichen, wenn sie zur Nutzung des Objekts passen.

Auch die Wärmeversorgung entscheidet mit darüber, ob ein Objekt langfristig wettbewerbsfähig bleibt. Investoren sollten deshalb frühzeitig klären, wie sich ein Standort künftig verlässlich und zu tragfähigen Kosten betreiben lässt. Die kommunale Wärmeplanung liefert dafür wichtige Anhaltspunkte und zeigt, ob ein Anschluss an ein dekarbonisiertes Wärmenetz realistisch ist. Je nach Standort können auch die Nutzung industrieller Abwärme oder lokale Datenzentren als Wärmelieferanten infrage kommen. So lässt sich der Investitionsbedarf besser einschätzen und frühzeitig in die Fonds- und Objektstrategie einplanen. Damit aus diesen technischen Möglichkeiten investierbare Modelle entstehen, müssen sie sich rechtssicher in Fondsstrukturen abbilden lassen.

## Neuer regulatorischer Spielraum

Das im Februar 2026 in Kraft getretene Standortfördergesetz erweitert die Möglichkeiten, erneuerbare Energien und Infrastruktur in Fondsstrategien einzubeziehen. Die Änderungen im Kapitalanlagegesetzbuch schaffen dafür neue regulatorische Spielräume. Immobilien-Sondervermögen dürfen nun Anlagen erwerben und betreiben, wenn diese der Erzeugung, Umwandlung, Speicherung oder Weiterleitung erneuerbarer Energien dienen. Erfasst sind auch technische Einrichtungen für den Betrieb von Ladestationen. Die Kapitalverwaltungsgesellschaft kann zudem den erzeugten Strom verkaufen. Bei offenen Immobilien-Publikumsfonds dürfen bis zu 15 Prozent des Sondervermögens in Infrastruktur-Projektgesellschaften für erneuerbare Energien investiert werden.

Das Investmentsteuergesetz schafft zugleich mehr Klarheit für den Betrieb solcher Anlagen. Auch eine aktive unternehmerische Tätigkeit schließt die Qualifikation als Investmentfonds grundsätzlich nicht aus. Die daraus erzielten Einkünfte können auf Fondsebene jedoch steuerpflichtig sein. Kapitalverwaltungsgesellschaften und Anleger müssen entsprechende Modelle daher rechtlich und steuerlich prüfen und sorgfältig strukturieren.

Die bereits 2025 geänderte Anlageverordnung ergänzt den Rechtsrahmen auf Investorensseite. Für Pensionskassen, Sterbekassen und kleine Versicherungsunternehmen sieht sie eine gesonderte Infrastrukturquote von bis zu fünf Prozent des Sicherungsvermögens vor. Sie schafft damit auf Anlegerseite zusätzlichen Allokationsspielraum

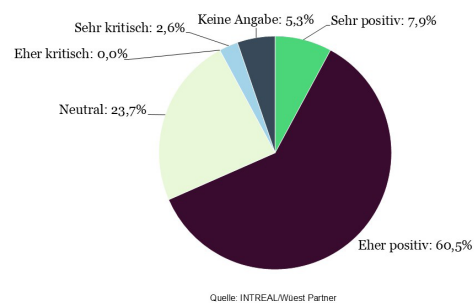
für Infrastrukturinvestments und ergänzt die erweiterten Möglichkeiten auf Fondsebene. Das unterstützt Strategien, die Immobilien mit Photovoltaik, Speichern, Ladepunkten oder weiteren Energieanlagen verbinden. Dabei sollten Anleger weiterhin prüfen, wie das konkrete Investment regulatorisch einzuordnen ist und wie es zum eigenen Risikobudget passt.

## Wie Investoren ihre Strategien anpassen

Wie Marktteilnehmer die neuen Möglichkeiten aufgreifen, zeigt eine Blitzumfrage von INTREAL und Wüest Partner unter 38 Asset Managern und Investoren. 68 Prozent bewerten die Neuregelung positiv. Rund ein Drittel hat die eigene Investmentstrategie bereits angepasst. Weitere 26 Prozent prüfen neue Assetklassen und 24 Prozent wollen bestehende Fondsstrategien erweitern. Photovoltaik und Batteriespeicher zählen dabei zu den bevorzugten Investitionsfeldern.

Die Befragten setzen klare Maßstäbe. Für 78 Prozent steht das Rendite-Risiko-Profil im Vordergrund, 76 Prozent nennen regulatorische Klarheit als wichtigen Faktor. Ob daraus Investitionen entstehen, hängt von der Qualität der konkreten Strategie ab. Fondsanbieter müssen zeigen, dass die Ertragsrechnung belastbar ist und sich die technischen und regulatorischen Anforderungen dauerhaft administrieren lassen.

### Wie bewerten Investoren und Asset Manager das Standortfördergesetz?



## Energieerlöse verändern die Due Diligence

Die Due Diligence muss zeigen, ob sich das technische Potenzial eines Standorts in belastbare Erträge überführen lässt. Dabei steht die Wahl des Betreibermodells im Mittelpunkt: Beim Verpachtungsmodell übernimmt ein spezialisierter Anbieter Investition und Betrieb, während der Fonds eine planbare Pacht erhält und sein Risiko begrenzt. In einer Partnerschaft teilt er Aufgaben und Risiken mit einem Energieunternehmen und bleibt näher an der Wertschöpfung. Der Eigenbetrieb bietet dagegen zusätzliche Steuerungsmöglichkeiten und weiteres Ertragspotenzial, setzt jedoch entsprechende Energiekompetenz und tragfähige Governance voraus.

# Energieinfrastruktur als Werttreiber für Immobilien

Das gewählte Modell bestimmt zugleich, wie tief Energiekomponenten in die Fondssteuerung und Administration eingebunden werden. Mieteinnahmen und Energieerlöse müssen getrennt erfasst, Anlagen sachgerecht bewertet und ihre wirtschaftliche Entwicklung nachvollziehbar abgebildet werden. Für Asset Manager, Service-KVGs und Fondsadministratoren steigen damit die Anforderungen an Prozesse und Datenqualität. Investoren sollten bereits in der Due Diligence prüfen, ob die beteiligten Partner diese zusätzlichen Aufgaben dauerhaft verlässlich steuern können.

## Fondsadministration muss Energiekomponenten abbilden

Auch die Fondsadministration und das Reporting müssen die zusätzlichen Energiekomponenten angemessen abbilden. Dazu gehört eine nachvollziehbare Abgrenzung von Mieterträgen und Energieerlösen. Energieanlagen werfen zudem eigene Bewertungs- und Bilanzierungsfragen auf. Die Berichte müssen ihre wirtschaftliche Entwicklung mit der technischen Leistung und dem Beitrag zur Dekarbonisierung verknüpfen. Die Betriebsrisiken müssen ebenfalls transparent werden. Datenqualität und klare Verantwortlichkeiten bilden damit die Grundlage für eine verlässliche Investorenkommunikation.

## Energetische Qualität beeinflusst Wert und Exit

In der energetischen Qualität eines Objekts laufen die Ergebnisse aus Technik, Ertragsmodell und Governance zusammen. Sie beeinflusst zunehmend, wie gut sich eine Immobilie vermieten, finanzieren und verkaufen lässt. Veraltete Technik, unklare Verbrauchsdaten oder ein absehbar hoher Investitionsbedarf erhöhen dagegen den Prüfungsaufwand und können Preisabschläge auslösen.

Für Value-Add-Strategien eröffnet diese Entwicklung zusätzliche Ansätze. Eine energetische Modernisierung verbessert die Wirtschaftlichkeit und Zukunftsfähigkeit eines Objekts. Dadurch gewinnt es auch für Mieter und potenzielle Käufer wieder an Attraktivität. Energie wird damit zu einem festen Bestandteil von Manage-to-Core-Strategien. Die Maßnahmen reichen von der Erzeugung und Speicherung bis zur Versorgung und digitalen Steuerung. Der Wertbeitrag entsteht jedoch erst, wenn Maßnahmen technisch sinnvoll, finanzierbar und in der Fondsstruktur dauerhaft beherrschbar sind.

## Fazit: Immobilien werden zu vernetzten Real Assets

Immobilien bieten Nutzungsflächen und generieren langfristige Mieterträge. Zugleich übernehmen sie mehr Aufgaben im Energie- und Mobilitätssystem. Für institutionelle Anleger wächst daraus ein erweitertes Real-Asset-Verständnis, das Immobilien und Energieinfrastruktur miteinander verknüpft. Der neue Rechtsrahmen unterstützt

diese Entwicklung. Wirtschaftlichkeitsprüfung und tragfähige Governance bleiben dabei unverzichtbar.

Fondsmanager sollten Energiefragen deshalb bereits beim Ankauf sowie im Businessplan und in der laufenden Steuerung berücksichtigen. Zusätzliche Erträge entstehen, wenn das technische Potenzial eines Standorts in eine tragfähige rechtliche und operative Struktur überführt wird. Verlässliche Daten bilden dafür die Grundlage. Energiekompetenz wird so zu einem festen Bestandteil des institutionellen Immobilieninvestments.

### Kontakt und Autor:

**IntReal International Real Estate Kapitalverwaltungs-  
gesellschaft mbH**  
**Ferdinandstraße 61**  
**20095 Hamburg**  
[www.intreal.com](http://www.intreal.com)

#### *Markus Schmidt*

*Leiter Geschäftsfeldentwicklung Infrastruktur*

*Telefon: +49 40 377077-206*

*E-Mail: [mschmidt@intreal.com](mailto:mschmidt@intreal.com)*

# Megatrends schaffen Investitionsbedarf. Diversifikation schafft robuste Portfolios.

*Die strukturellen Wachstumstreiber der Infrastruktur sind heute weithin bekannt. Energiewende, Digitalisierung, Versorgungssicherheit und demografischer Wandel sorgen weltweit für einen erheblichen Investitionsbedarf. Für institutionelle Investoren stellt sich deshalb längst nicht mehr die Frage, ob Infrastruktur als Anlageklasse attraktiv ist. Entscheidend ist vielmehr, wie sich aus diesen langfristigen Entwicklungen robuste und nachhaltig erfolgreiche Portfolios konstruieren lassen.*

Der kürzlich veröffentlichte BAI Infrastruktur Report Deutschland 2026 bestätigt den weiterhin hohen Investitionsbedarf und die wachsende Bedeutung der Anlageklasse für institutionelle Investoren. Gleichzeitig wird deutlich, dass der Zugang zu attraktiven Infrastrukturinvestments zunehmend von der Fähigkeit abhängt, die richtigen Märkte, Fondsmanager und Strategien auszuwählen. Die eigentliche Herausforderung liegt heute weniger darin, die relevanten Zukunftsthemen zu identifizieren, als vielmehr darin, innerhalb dieser Themen die richtigen Investitionsentscheidungen zu treffen.

## Struktureller Investitionsbedarf als langfristiger Treiber

Die langfristigen Fundamentaldaten der Infrastruktur bleiben überzeugend. Der Investitionsbedarf erstreckt sich über sämtliche Infrastruktursektoren, von Energie- und Versorgungsinfrastruktur über digitale Infrastruktur bis hin zu Transport-, Logistik- und sozialen Infrastrukturassets. Öffentliche Haushalte allein werden diesen Finanzierungsbedarf nicht decken können. Institutionelles Kapital wird deshalb auch künftig eine wichtige Rolle bei der Finanzierung dieser Entwicklung spielen.

Hinzu kommt ein Marktumfeld, das für langfristig orientierte Investoren interessante Voraussetzungen bietet. Während sich Fundraising-Prozesse verlängert haben und Kapitalallokationen vieler Investoren selektiver erfolgen, bleibt die Zahl der Investitionsmöglichkeiten hoch. Dadurch treffen heute vergleichsweise geringere Kapitalzuflüsse auf weiterhin zahlreiche Investitionsmöglichkeiten. Für disziplinierte Investoren können sich daraus attraktivere Investitionskonditionen ergeben.

Unabhängig vom jeweiligen Marktumfeld bleiben jedoch die grundlegenden Eigenschaften eines Infrastrukturinvestments unverändert. Für nachhaltigen Anlageerfolg sind insbesondere vier Merkmale entscheidend: essenzielle Dienstleistungen, hohe Markteintrittsbarrieren, langfristig abgesicherte Vertragsstrukturen sowie ein wirksamer Inflationsschutz. Diese Eigenschaften bilden die Grundlage resilienter Infrastrukturportfolios und behalten ihre Relevanz unabhängig davon, welcher Megatrend gerade im Vordergrund steht.



**Dr. Thilo Tecklenburg**  
Partner & Head of Infrastructure,  
Golding Capital Partners

## Warum nicht jedes Infrastrukturinvestment gleich ist

Die langfristigen Wachstumstreiber sind über viele Infrastruktursegmente hinweg intakt. Dennoch sagt ein attraktiver Megatrend allein noch wenig über die Qualität eines einzelnen Investments aus.

Erneuerbare Energien verdeutlichen dies exemplarisch. Der langfristige Investitionsbedarf ist unbestritten. Für den wirtschaftlichen Erfolg eines Projekts sind jedoch zahlreiche weitere Faktoren relevant, darunter Standortqualität, Netzanbindung, Strommarktstrukturen, regulatorische Rahmenbedingungen sowie die konkrete Vertragsgestaltung. Der zugrunde liegende Megatrend erklärt den Investitionsbedarf, nicht jedoch die Attraktivität des einzelnen Investments.

Auch in der digitalen Infrastruktur bleibt eine differenzierte Analyse entscheidend. Cloud Computing, künstliche Intelligenz und steigende Datenvolumina treiben den Bedarf an Rechenkapazitäten nachhaltig an. Daraus ergibt sich jedoch nicht automatisch ein attraktives Risiko-Rendite-Profil für jedes Data-Center-Investment. Faktoren wie Energieverfügbarkeit, Netzanschlüsse, Mietvertragsstrukturen, technologische Wettbewerbsfähigkeit und Bewertungsniveaus beeinflussen die Investmentqualität maßgeblich.

Ein ähnliches Bild zeigt sich im Glasfasersektor. Während in einigen Ländern monopolähnliche Marktstrukturen und verlässliche regulatorische Rahmenbedingungen attraktive Voraussetzungen schaffen, erschweren intensiver Wettbewerb und ein schwaches regulatorisches Umfeld in anderen Märkten eine nachhaltige Wertentwicklung. Der Erfolg eines Investments hängt deshalb weniger vom Thema Glasfaser selbst als von der jeweiligen Marktstruktur und den konkreten Rahmenbedingungen ab.

Die Beispiele aus den Bereichen Energie und digitale Infrastruktur stehen stellvertretend für die gesamte Anlageklasse. Auch in Transport-, Logistik- oder Sozialinfrastruktur unterscheiden sich

# Megatrends schaffen Investitionsbedarf. Diversifikation schafft robuste Portfolios.

Geschäftsmodelle, Wettbewerbsstrukturen, Regulierung und Risiko-profile teilweise erheblich. Infrastruktur ist keine homogene Anlage-klasse, sondern deckt ein breites Spektrum unterschiedlicher Märkte und Assets ab. Entscheidend für langfristigen Anlageerfolg bleibt die Fähigkeit, diese Unterschiede systematisch zu analysieren und bei der Portfoliokonstruktion zu berücksichtigen.

## Warum Diversifikation mehr ist als Asset-Anzahl

Vor diesem Hintergrund gewinnt Diversifikation weiter an Bedeutung. Dabei geht Diversifikation deutlich über die bloße Anzahl der in einem Portfolio enthaltenen Assets hinaus.

Infrastrukturportfolios weisen auf den ersten Blick häufig eine hohe Zahl an Einzelinvestments auf. Daraus lässt sich jedoch nicht automatisch auf ein ausgewogenes Risikoprofil schließen. Entscheidend ist vielmehr, wie sich die zugrunde liegenden Risiken und Exposures innerhalb des Portfolios verteilen. Ein Portfolio mit einer hohen Anzahl an Assets kann dennoch erhebliche Konzentrationsrisiken aufweisen, wenn ein großer Teil des Kapitals auf wenige Einzelinvestments entfällt. Die Qualität eines diversifizierten Portfolios bemisst sich daher nicht allein an der Anzahl der Assets, sondern auch an der Verteilung der Portfoliogewichte. Ein robustes Portfolio sollte nicht von der Entwicklung weniger großer Einzelinvestments oder thematischer Wetten auf einzelne besonders populäre Marktsegmente abhängig sein.

Echte Diversifikation umfasst deshalb mehrere Dimensionen gleichzeitig: die Streuung über Regionen, Infrastrukturektoren, Fondsmanager, Geschäftsmodelle, Technologien und Investitionszeitpunkte. Erst das Zusammenspiel dieser Faktoren sowie ein disziplinierter Portfolioaufbau ohne Übergewichtung einzelner Trophy-Assets oder Sektoren tragen dazu bei, Konzentrationsrisiken zu reduzieren und Portfolios zu schaffen, die unterschiedliche Marktphasen erfolgreich durchlaufen können.

## Was erfolgreiche Infrastrukturportfolios auszeichnet

Die strukturellen Wachstumstreiber der Infrastruktur bleiben intakt. Gerade deshalb wird die Fähigkeit, Chancen und Risiken innerhalb einzelner Infrastruktursegmente differenziert zu bewerten, zu einer der zentralen Voraussetzungen für langfristig erfolgreichen Anlageerfolg.

Megatrends schaffen Investitionsbedarf. Langfristig erfolgreiche Infrastrukturinvestitionen entstehen jedoch dort, wo strukturelles Wachstum auf disziplinierte Selektion und konsequente Diversifikation trifft. Nicht der attraktivste Megatrend entscheidet über die Qualität eines Infrastrukturportfolios, sondern die Fähigkeit, aus einer Vielzahl von Märkten, Strategien und Managern ein ausgewogenes und robustes Portfolio zusammenzustellen.

### Kontakt und Autor:

**Golding Capital Partners GmbH**  
Einsteinstraße 172  
81677 München  
[www.goldingcapital.com](http://www.goldingcapital.com)

**Dr. Thilo Tecklenburg**  
*Partner & Head of Infrastructure*  
Telefon: +49 89 419 997 411  
E-Mail: [tecklenburg@goldingcapital.com](mailto:tecklenburg@goldingcapital.com)

# Die Kreditmärkte: resilient, aber komplex

## Nur für professionelle Kunden

Insgesamt scheint das Makro-Umfeld für die öffentlichen und privaten Kreditmärkte auf einem guten Weg. Trotz der Inflation, die die Zinsen und die Finanzierungskosten für Unternehmen auf Dauer hoch halten könnte, sind die Wachstumserwartungen für die USA und Europa positiv, die Unsicherheit bei der Handelspolitik hat sich abgeschwächt und KI-Investitionen unterstützen insbesondere die US-Konjunktur. Das Hauptmerkmal der Kreditmärkte ist daher Resilienz, daneben aber auch Komplexität, denn unter der Oberfläche wächst die Streuung – zwischen Regionen, Ratings, Kreditnehmern, Managern und Private-Credit-Vintages.<sup>1</sup>

Für Anleger bedeutet dieses Umfeld zweierlei: Zum einen bleiben die laufenden Erträge vieler Kreditanlagen attraktiv. Zum anderen gewinnen Selektivität, Disziplin bei der Kreditprüfung und eine durchdachte Portfoliokonstruktion weiter an Bedeutung, da Refinanzierungsdruck, die Umstrukturierung ganzer Branchen sowie die uneinheitliche Konjunkturentwicklung Streuung erzeugen.

## Unternehmensanleihen und Leveraged Loans: Hochzinspapiere haben die Nase vorn

Sowohl in den USA als auch in Europa entwickelten sich in der ersten Hälfte 2026 Unternehmensanleihen und Leveraged Loans im höher verzinslichen Bereich meist besser als solche mit Investment-Grade-Rating – mit Ausnahme von Leveraged Loans mit CCC-Rating (siehe Abbildung 1).<sup>2</sup> Dabei waren die laufenden Erträge ausschlaggebend und konnten Kursverluste teilweise ausgleichen. Die Primärmärkte zeigen, dass Unternehmen Zugang zu Finanzierungslösungen haben, allerdings mit regionalen Unterschieden. Während die Neuemissionen in den USA gegenüber dem Vorjahr weitgehend stabil blieben und den Hochzinsbereich nur leicht betonten, bevorzugten Emittenten aus Europa dieses Segment deutlicher, waren dafür aber insgesamt zurückhaltender.<sup>3</sup>



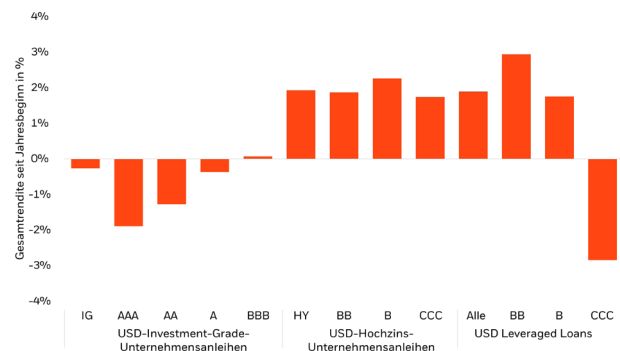
**Rizwan Khan**  
Managing Director,  
Private Credit Product Strategy,  
BlackRock



**Harald Klug**  
Leiter institutionelles Geschäft,  
Deutschland, Österreich und Schweiz,  
BlackRock

### Abbildung 1: Selektivität hat Priorität

Gesamtrenditen unterschiedlicher USD-Credit-Indizes seit Jahresbeginn in %



**Die dargestellten Zahlen beziehen sich auf die Wertentwicklung in der Vergangenheit. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für aktuelle oder zukünftige Ergebnisse. Die Renditen der Indizes spiegeln keine Verwaltungsgebühren, Transaktionskosten oder sonstige Aufwendungen wider. Indizes werden nicht verwaltet, und es ist nicht möglich, direkt in einen Index zu investieren.**

Quelle: Bloomberg, Pitchbook LCD, BlackRock. Stand: 13. Juli 2026.

Die Ausfallraten bestätigen die Resilienz der Märkte: Angesichts zahlreicher Umschichtungen in höher verzinsten Kupons ist die emittentengewichtete Ausfallrate bei Hochzinsanleihen gestiegen, ist aber mit aktuell 4,0 % im historischen Vergleich noch moderat; bei Leveraged Loans, bei denen die steigenden Zinsen sich fast direkt ausgewirkt haben, erreichten die Ausfallraten bereits im November 2024 ihren Höchststand und sinken nun wieder.<sup>4</sup> Allerdings steht eine Bewährungsprobe bevor: 2028 werden viele Papiere, die während der Niedrigzinsphase aufgenommen wurden, fällig und müssen refinanziert werden.

<sup>1</sup> BlackRock: Credit Currents Quarterly: Insights across public and private credit, 16. Juli 2026, S. 3.

<sup>2</sup> BlackRock: Credit Currents Quarterly: Insights across public and private credit, 16. Juli 2026, S. 9 f.

<sup>3</sup> BlackRock: Credit Currents Quarterly: Insights across public and private credit, 16. Juli 2026, S. 13.

<sup>4</sup> BlackRock: Credit Currents Quarterly: Insights across public and private credit, 16. Juli 2026, S. 15.

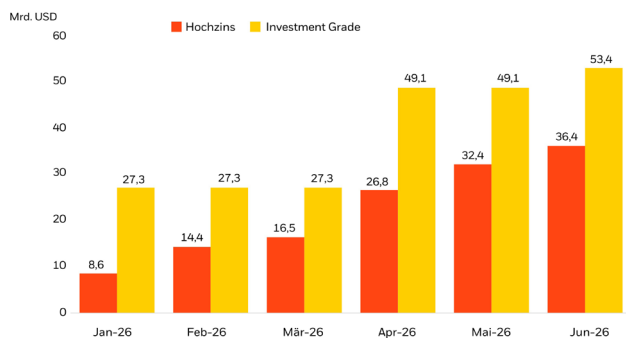
# Die Kreditmärkte: resilient, aber komplex

Von der allgemeinen Resilienz abgesehen, gibt es auch eine Reihe von Problemzonen, insbesondere bei Software-Titeln und im KI-Bereich. Am Markt für USD-Leveraged-Loans sind die Bedenken der Anleger bereits an den Geldkursen ablesbar: Sie sanken im Softwarebereich seit Jahresbeginn um circa 10 % und schneiden schlechter ab als der breite Index, wobei mit erheblichen titelspezifischen Unterschieden zu rechnen ist.<sup>5</sup> Hinzu kommen hohe Refinanzierungsbedarfe. Letztendlich wird die weitere Entwicklung davon abhängen, ob stärkere Kreditnehmer sich zu attraktiven Konditionen refinanzieren und schwächere Kapitalstrukturen neu ausgerichtet werden können.

Ein zweiter Knackpunkt könnten die rasant wachsenden Investitionen in Rechenzentren und die KI-Infrastruktur sein. Das ausstehende Volumen bei Investment-Grade-Unternehmensanleihen für KI-Rechenzentren hat sich zwischen Januar und Juni 2026 fast verdoppelt und steht aktuell bei 53,4 Mrd. US-Dollar, bei Hochzinsanleihen stieg es im selben Zeitraum von 8,6 Mrd. US-Dollar auf 36,4 Mrd. US-Dollar (siehe Abbildung 2).<sup>6</sup> Bislang fanden sich Abnehmer für diese Papiere, doch aufgrund der wachsenden Dynamik könnte der Markt langsam an seine Grenzen stoßen. Da der Investitionsbedarf voraussichtlich hoch bleiben wird, könnte ein Engpass bei der Nachfrage dazu führen, dass Unternehmen zunehmend privates Kapital ergänzend nutzen.

## Abbildung 2: Investitionen in Rechenzentren seit Anfang 2026

Ausstehendes Volumen von Rechenzentren-Unternehmensanleihen unterschiedlicher Bonität, in Mrd. USD



Quelle: Bloomberg, Barclays Research, BlackRock. Stand: 25. Juni 2026. Ausgenommen sind Emissionen von Neocloud CoreWeave mit einem ausstehenden Volumen bei Hochzinsanleihen im regulären Emissionsverfahren im Wert von 9,8 Mrd. USD.

## Private Credit: selektiv attraktiv

In den letzten Jahren hat sich der Private-Credit-Markt von einer Nische zu einer bedeutenden, skalierbaren und eigenständigen Anlageklasse entwickelt. Im Zuge dessen ist er vielfältiger geworden – sowohl hinsichtlich der Strategien als auch der Anlegertypen, Zugangswege und Kreditnehmer –, was die Chancen erweitert und die Ergebnisse weniger einheitlich macht. Diese Streuung dürfte die Anlageklasse längerfristig prägen und sogar noch wichtiger werden.

Trotz der Streuung bleibt das Gesamtbild positiv, gestützt durch eine starke Nachfrage sowie nach wie vor gesunde Fundamentaldaten und Performance-Kennzahlen. So verzeichneten geschlossene Private-Credit-Fonds weiterhin hohe Mittelzuflüsse, was darauf hindeutet, dass die institutionelle Nachfrage robust ist. Dass der Cliffwater Direct Lending Index im ersten Quartal moderate Nettoabflüsse im Bereich der Business Development Companies (BDCs) verzeichnete, deutet zwar auf einen gewissen Druck bei Anlegern mit periodischem Liquiditätsbedarf hin, lässt jedoch nicht auf einen allgemeinen Rückzug schließen.<sup>7</sup> Die laufenden Erträge im Private-Credit-Segment sind zwar gegenüber den letzten Höchstständen zurückgegangen, aber noch immer attraktiv – vor allem dank der hohen Basiszinsen. Die laufenden Zinserträge im Cliffwater Direct Lending Index übersteigen die tatsächlich realisierten Kreditausfälle weiterhin deutlich, und Letztere liegen nach wie vor unter ihrem langfristigen Durchschnitt.<sup>8</sup> Verglichen mit Hochzinsanleihen und Leveraged Loans konnten Anleger im USD-Direct-Lending-Segment in der Vergangenheit außerdem eine Illiquiditätsprämie einstreichen (siehe Abbildung 3) sowie meist höhere ausgewiesene Gesamterträge.<sup>9</sup>

7 BlackRock: Credit Currents Quarterly: Insights across public and private credit, 16. Juli 2026, S. 20.

8 BlackRock: Credit Currents Quarterly: Insights across public and private credit, 16. Juli 2026, S. 27.

9 BlackRock: Credit Currents Quarterly: Insights across public and private credit, 16. Juli 2026, S. 28. Dabei sollten Anleger beachten, dass Private Credit verglichen mit Leveraged Loans und Hochzinsunternehmensanleihen in der Regel weniger liquide ist, die Bewertungen seltener aktualisiert werden sowie dass die Wertentwicklung je nach Manager und Strategie erheblich variieren kann.

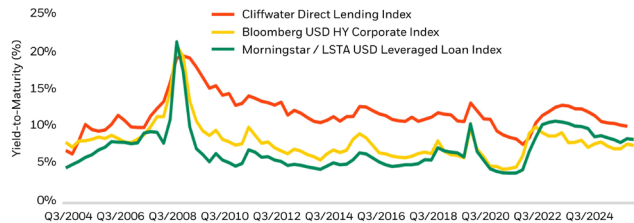
5 BlackRock: Credit Currents Quarterly: Insights across public and private credit, 16. Juli 2026, S. 16.

6 BlackRock: Credit Currents Quarterly: Insights across public and private credit, 16. Juli 2026, S. 17.

# Die Kreditmärkte: resilient, aber komplex

**Abbildung 3: US-Direct-Lending-Papiere lieferten in der Vergangenheit in der Regel eine Illiquiditätsprämie**

Durchschnittliche Yield-to-Maturity-Level



Die dargestellten Zahlen beziehen sich auf die Wertentwicklung in der Vergangenheit. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für aktuelle oder zukünftige Ergebnisse. Die Renditen der Indizes spiegeln keine Verwaltungsgebühren, Transaktionskosten oder Aufwendungen wider. Indizes werden nicht verwaltet, und es ist nicht möglich, direkt in einen Index zu investieren.

Quelle: Cliffwater LLC, Bloomberg, Morningstar / LSTA, Pitchbook LCD, BlackRock. Direktkredite zum 1. Quartal 2026 (neueste verfügbare Daten). Leveraged Loans und Hochzinsanleihen zum 2. Quartal 2026.

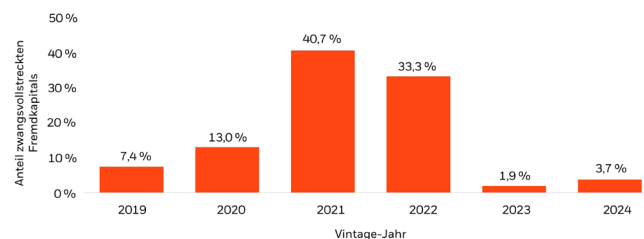
Dass der Private-Credit-Markt an Reife gewinnt, bedeutet auch, dass er zunehmend in der Lage ist, größere Kreditnehmer zu bedienen. Dies lässt sich an der Vergabe von Krediten an den gehobenen Mittelstand (UMM), also an Unternehmen mit einem EBITDA von mehr als 100 Mio. US-Dollar, ablesen, die sich in den letzten sechs Jahren mehr als versechsfacht hat – von knapp 1.300 im 1. Quartal 2020 auf über 9.600 im 1. Quartal 2026. Die Anzahl der Kredite im unteren Mittelstandssegment (LMM) stieg im selben Zeitraum moderater an, von rund 1.300 auf knapp über 3.000.<sup>10</sup> Die Transaktionen im UMM-Segment werden häufiger über Club-Deals mit mehreren Kreditgebern abgewickelt, kleinere Kredite hingegen häufiger nur über einen Kreditgeber. Hinzu kommt, dass UMM-Manager meist deutlich mehr Portfoliounternehmen verwalten.<sup>11</sup> Für Anleger heißt das: Wenn sie sich entscheiden, in den gehobenen Mittelstand zu investieren, entscheiden sie sich nicht nur für ein Kreditnehmersegment, sondern auch für ein anderes Portfolio und eine andere Portfoliokonstruktion. Diese Unterschiede innerhalb von Private-Credit-Strategien dürften sich künftig noch zuspitzen.

Auch im Private-Credit-Segment gibt es branchenspezifischen Druck, insbesondere im Softwarebereich. Der Sektor ist in Private-Credit-Portfolios meist breiter vertreten, und Anleger sind hier nach

wie vor unsicher mit Blick auf KI-bedingte Umbrüche, Bewertungen und Refinanzierungsbedarfe.<sup>12</sup> Auf eine Streuung innerhalb der Private-Credit-Vintages deuten etwa Daten von Lincoln International zur Foreclosure Rate hin, die den Anteil zwangsvollstreckten Fremdkapitals nach Vintage zusammenfasst. Demnach waren Kredite der Vintages 2021 und 2022 am häufigsten betroffen (Abbildung 4).<sup>13</sup> In vielen Fällen wurden diese Kredite in einem Zinsumfeld nahe null und bei hohen Unternehmensbewertungen vergeben, um kurz darauf höheren Kreditzinsen ausgesetzt zu sein. Auch dies zeigt, dass der Erfolg einer Private-Credit-Allokation künftig noch stärker von der Qualität des Managers abhängen dürfte. Sorgfältige Kreditprüfung, disziplinierte Portfoliokonstruktion und selektive Titelauswahl dürften zunehmend darüber entscheiden, welche Renditen Anleger langfristig erzielen können.

**Abbildung 4: Kredite aus 2021 und 2022 weisen die höchste Foreclosure Rate auf**

Anteil der im Jahr 2025 und im 1. Quartal 2026 zwangsvollstreckten Kredite, nach Vintage der Kreditvergabe



Die dargestellten Zahlen beziehen sich auf die Wertentwicklung in der Vergangenheit. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für aktuelle oder zukünftige Ergebnisse.

Quelle: Lincoln Lens – Private Market Intelligence, BlackRock. Stand: 1. Quartal 2026.

## Fazit

Insgesamt bieten die Private-Credit-Märkte Anlegern weiterhin attraktive Ertragschancen. Das Makro-Umfeld bleibt unterstützend, die hohen Basiszinsen sorgen für attraktive laufende Renditen und sowohl öffentliche als auch private Kreditmärkte zeigen sich insgesamt widerstandsfähig. Gleichzeitig nimmt jedoch die Streuung deutlich zu. Unterschiede zwischen Regionen, Finanzierungsformen, Sektoren und einzelnen Kreditnehmern werden größer. Gerade deshalb gewinnt aktives Management an Bedeutung. Wer Kreditrisiken sorgfältig analysiert und Portfolios gezielt konstruiert, dürfte in diesem Marktumfeld besser positioniert sein als Investoren, die allein auf eine breite Allokation setzen.

<sup>10</sup> BlackRock: Credit Currents Quarterly: Insights across public and private credit, 16. Juli 2026, S. 21.

<sup>11</sup> BlackRock: Credit Currents Quarterly: Insights across public and private credit, 16. Juli 2026, S. 21.

<sup>12</sup> BlackRock: Credit Currents Quarterly: Insights across public and private credit, 16. Juli 2026, S. 25.

<sup>13</sup> BlackRock: Credit Currents Quarterly: Insights across public and private credit, 16. Juli 2026, S. 23.

## Kontakt und Autoren:

**BlackRock**  
[www.blackrock.com](http://www.blackrock.com)

### *Harald Klug*

*Leiter institutionelles Geschäft,  
Deutschland, Österreich und Schweiz, BlackRock  
E-Mail: [harald.klug@blackrock.com](mailto:harald.klug@blackrock.com)*

### *Rizwan Khan*

*Managing Director, Private Credit Product Strategy, BlackRock  
E-Mail: [rizwan.khan@blackrock.com](mailto:rizwan.khan@blackrock.com)*

## 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.

## Rechtliche Informationen

Dieses Material ist ausschließlich für professionelle, qualifizierte Kunden und Investoren bestimmt. Dieses Dokument ist Marketingmaterial und verliert 12 Monate nach seiner Veröffentlichung seine Gültigkeit.

**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.

© 2026 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.

## Impressum

**Jahrgang 26 – Ausgabe IV – September 2026**

Verantwortliche Redakteure:

**Frank Dornseifer**  
**Christina Gaul**  
**Simon Pfof**

Erscheinungsweise:  
alle 2 Monate

BAI e.V. · Poppelsdorfer Allee 106 · D-53115 Bonn  
Tel. +49 - (0) 228 - 969870 · Fax +49 - (0) 228 - 9698790  
[www.bvai.de](http://www.bvai.de)  
[info@bvai.de](mailto:info@bvai.de)

## Haftungsausschluss

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

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

## Satz & Layout

SimpleThings GmbH  
Münsterstraße 1 · 53111 Bonn  
[www.simplethings.de](http://www.simplethings.de)  
[info@simplethings.de](mailto:info@simplethings.de)

# Batteriespeicher – Baustein im Energiesystem und im Portfolio

Im Juli ließ die Nachricht, dass in Deutschland so viel erneuerbare Energien wie noch nie zur Deckung des Stromverbrauchs beitragen, aufhorchen. Im ersten Halbjahr 2026 wurden knapp 60% des deutschen Stromverbrauchs durch erneuerbare Energien gedeckt.<sup>1</sup> Die immer neuen Rekordwerte der Anzahl negativer Strompreise an der Strombörse<sup>2</sup> und die Abregelungskosten für erneuerbare Erzeugungsanlagen (engl. Redispatch) – früher wohl eher nur ausgemachten Strommarktexperten ein Begriff – sind Teil eines breiteren politischen Diskurses geworden.

In den letzten 10 bis 15 Jahren lag der Investitionsschwerpunkt beim Thema Energiewende traditionell auf der Erzeugung erneuerbarer Energien. Die globale Energiewende ist jedoch mittlerweile in eine neue Phase eingetreten. Die Herausforderung besteht nicht mehr nur darin, mehr Strom aus erneuerbaren Quellen zu produzieren. Heute liegt der Engpass zunehmend in der Netzkapazität, der Systemflexibilität und dem Ausgleich schwankender Erzeugungsmengen aus erneuerbaren Energien. Batteriespeichersysteme (engl. Battery Energy Storage Systems, BESS) entwickeln sich hier zu einer der wichtigsten Lösungen und sind mittlerweile die am schnellsten wachsende Energietechnologie.<sup>3</sup>

Mit dem Ausbau der erneuerbaren Energien in Europa, Nordamerika und im asiatisch-pazifischen Raum wandeln sich die Stromversorgungssysteme. Die Solar- und Windenergieerzeugung ist variabel und entspricht oft nicht der Nachfrage zum jeweiligen Zeitpunkt. Dies kann zu Netzengpässen, zur Drosselung der Erzeugung aus erneuerbaren Energien und zu größerer Volatilität führen, insbesondere da die heutige Netzinfrastruktur nicht für den Umgang mit einer derart groß angelegten Erzeugung aus erneuerbaren Energien konzipiert oder eingerichtet wurde.

Auf der Nachfrageseite entwickelt sich der globale Strombedarf gleichzeitig dynamisch – so soll laut Electricity Mid-Year Update 2026 der International Energy Agency (IEA) die Stromnachfrage auch 2026 weiter stark steigen. Treiber sind unter anderem die steigende Nachfrage aus Industrie, Kühlbedarf, Rechenzentren sowie Elektrifizierung.<sup>4</sup> Infolge wächst auch der Bedarf an flexiblen Lösungen, die Stromangebot und -nachfrage in Echtzeit ausgleichen können. Batteriespeicher gewinnen in diesem Umfeld eine zentrale Bedeutung: Sie ermöglichen es, überschüssige Energie zwischenspeichern, Lastspitzen auszugleichen und die Stabilität der Stromversorgung zu erhöhen.

1 [Erneuerbare decken 58 Prozent des Stromverbrauchs | BDEW](#)

2 [Negative Strompreise: 2026 auf dem Weg zum neuen Rekord](#)

3 [Technologie: Batteriespeicher – Global Energy Review 2026 – Analyse – IEA](#)

4 [Electricity Mid-Year Update 2026 – Analysis - IEA](#)



**Tim Danis**  
Portfolio Manager  
Infrastructure Equity,  
Allianz Global Investors



**Benjamin Walter**  
Lead Portfolio Manager  
Infrastructure Debt,  
Allianz Global Investors



**Markus Götz**  
Head of BD Institutional DE/A,  
Allianz Global Investors

Der daraus resultierende Bedarf an Investitionen ruft international institutionelle Anleger auf den Plan, die Batteriespeicher zunehmend als eigenständige Infrastruktur-Assetklasse in den Fokus stellen. Speichersysteme profitieren von langfristigen strukturellen Trends wie Dekarbonisierung, Digitalisierung und Elektrifizierung und spielen eine Schlüsselrolle bei der Weiterentwicklung moderner Energiesysteme. Mit ihrem Potenzial, die Integration erneuerbarer Energien zu beschleunigen und die Effizienz bestehender Infrastruktur zu erhöhen, entwickeln sich Batteriespeichersysteme von einer unterstützenden Technologie zu einem unverzichtbaren Baustein der Energiewende.

## Kein "Mut zur Lücke"!

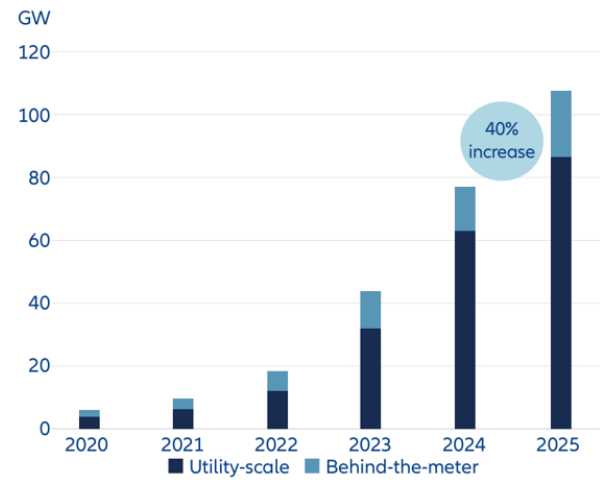
Begünstigt durch langfristige strukturelle Wachstumstreiber im Strommarkt und gleichzeitig fallenden Kosten für Batteriezellen ist der zunehmende Einsatz von Batteriespeichern international weit vorangeschritten. Nach Angaben der International Energy Agency (IEA) wurden im Jahr 2025 weltweit 108 GW an neuer Batteriespeicherkapazität installiert – 40 % mehr als im Jahr 2024.<sup>5</sup> In Europa erreichten die Neuinstallationen im Jahr 2025 36 GWh, was einem Anstieg von 48 % gegenüber dem Vorjahr entspricht.<sup>6</sup>

5 [Global Energy Review 2026](#), S. 35

6 [European Battery Market Outlook 2026-2030 - SolarPower Europe](#)

# Batteriespeicher – Baustein im Energiesystem und im Portfolio

Global battery storage capacity additions, 2020-2025



Quelle: [Technologie: Batteriespeicher – Global Energy Review 2026 – Analyse – IEA](#)

Trotz der hohen Dynamik befindet sich der Markt für netzgekoppelte Großbatteriespeicher in Deutschland noch in einem vergleichsweise frühen Entwicklungsstadium. Der Bestand installierter Großspeicherkapazität liegt bislang lediglich bei rund 3-4 GW<sup>7</sup>. Gleichzeitig wurden bei Netzbetreibern Anschlussanfragen für ein Vielfaches dieser Kapazität gestellt. Dies deutet auf erhebliches weiteres Wachstumspotenzial hin, verdeutlicht aber zugleich die zunehmende Bedeutung des Zugangs zu geeigneten Netzanschlusspunkten.

Der Wachstumstrend wird wohl so schnell nicht an Dynamik verlieren – so geht zum Beispiel der europäische Branchenverband SolarPower Europe davon aus, dass sich die installierte Gesamtkapazität von Batteriespeichern in Europa im Rahmen seines mittleren Szenarios mehr als versechsfachen wird – von derzeit etwas über 100 GWh auf rund 580 GWh bis 2030.<sup>8</sup>

Zwar bleibt der Ausbau des Stromnetzes unverzichtbar, doch bieten Batteriespeicher eine der am schnellsten umsetzbaren Lösungen, um die Systemflexibilität zu wettbewerbsfähigen Kosten zu erhöhen. Batterieprojekte können in der Regel innerhalb von zwei bis vier Jahren entwickelt und in Betrieb genommen werden. Dadurch können Speicher in vielen Märkten bereits Jahre vor der Fertigstellung großer Übertragungsprojekte ans Netz gehen und so dazu beitragen, Engpässe kurzfristig zu beheben, während umfassendere Infrastrukturinvestitionen noch im Gange sind.

## Investitionen in Batteriespeichersysteme

Die zunehmende Standardisierung der Technologie bei gleichzeitig sinkenden Batteriezellenkosten, die Entstehung langfristiger Kommerzialisierungsmodelle und die Verfügbarkeit von Projektfinanzierungen haben dazu beigetragen, dass Batteriespeichersysteme zunehmend investierbar sind. Diese Entwicklungen fördern zudem eine stärkere Beteiligung institutioneller Anleger sowohl bei Eigenkapital- als auch bei Fremdkapitalinvestitionen.

Für institutionelle Anleger können Batteriespeicher daher ein attraktives Risiko-Rendite-Profil bieten, das ein Engagement in langfristigen strukturellen Wachstumstrends mit infrastrukturähnlichen Merkmalen verbindet. Je nach Marktreife, Vermarktungs- und Vertragsstruktur können Batteriespeicherprojekte in unterschiedlichem Maße von langfristig abgesicherten Erlösen profitieren und gleichzeitig an den Marktchancen der Strom- und Flexibilitätsmärkte partizipieren. Somit lassen sich stabile Cashflows mit attraktivem Aufwärtspotenzial austarieren. Im Gegensatz zu regulierten Stromnetzen werden Batteriespeicher jedoch in der Regel in wettbewerbsorientierten Energiemärkten betrieben. Dies eröffnet Chancen auf höhere Renditen, erfordert aber auch ein sorgfältiges Management von Markt-, Technologie- und Betriebsrisiken.

Investitionen in Batteriespeichersysteme gewinnen somit zunehmend institutionellen Charakter. Langfristige vertraglich vereinbarte Abnahmeverpflichtungen, wie fixe Nutzungsgebühren und Mindestabnahmemengen mit Energieversorgern, Energiehändlern und industriellen Abnehmern, können die Ertragsprognostizierbarkeit verbessern und gleichzeitig eine Partizipation an den Aufwärtspotenzialen des Strommarktes aufrechterhalten. Je nach dem Verhältnis zwischen vertraglich vereinbarten und marktbezogenen Erlösen können Investitionen in Batteriespeicher zwischen Core- und Core+-Infrastruktur angesiedelt sein.

Natürlich sind nicht alle Batteriespeicherprojekte gleichermaßen attraktiv, und es ist deshalb entscheidend, über die branchenspezifische Expertise zu verfügen, um die Risikobewertung umfassend durchzuführen – unter Einbeziehung der Attraktivität des jeweiligen Strommarktes, regulatorischen Rahmens, des Entwicklungsstadiums, der Finanzierungs- und Markteinführungsstruktur, der spezifischen Merkmale der Anlage und der Art der vertraglichen Absicherungen.

7 RWTH Aachen Battery Charts (MaStR data): [Battery Data & Insights for Germany](#)

8 [European Battery Market Outlook 2026-2030 - SolarPower Europe](#)

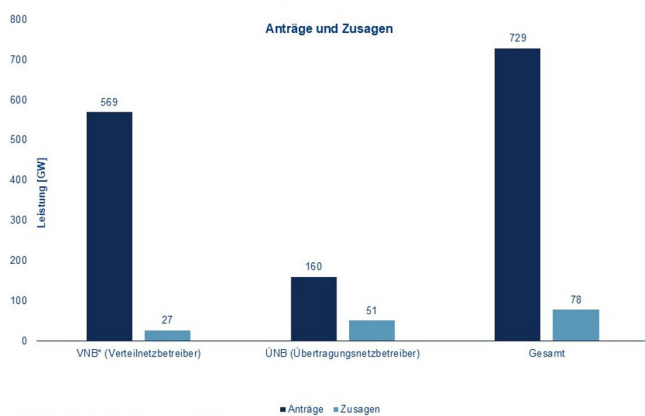
# Batteriespeicher – Baustein im Energiesystem und im Portfolio

Investitionen in Batteriespeicher sind eine natürliche Weiterentwicklung für institutionelles Kapital im Rahmen umfassender Energieinfrastrukturlösungen. In diesem Kontext erwarb die Allianz Global Investors ihre ersten Eigenkapitalbeteiligungen in Batteriespeicherprojekten und Entwicklungsplattformen: eine 50% Beteiligung an einem Batteriespeicher-Joint-Venture mit dem Energiekonzern TotalEnergies wurde im März verkündet<sup>9</sup> und im April beteiligte man sich mit 51% an der deutschen Batteriespeicherplattform GESI<sup>10</sup>. Zusammengenommen umfassen die Beteiligungen eine Gesamtkapazität der sich in Deutschland in Umsetzung befindlichen Projekte von ca. 3,4 Gigawatt und gehören somit zu den größeren Investoren-Engagements auch im europäischen Kontext.

## Kein Anschluss unter diesem Speicher...

In vielen Märkten wird der Ausbau der Batteriespeicherkapazität durch begrenzte Netzkapazitäten und lange Wartelisten für Netzanschlüsse eingeschränkt. Neben der Speicherkapazität selbst rückt somit die Verfügbarkeit von Netzanschlusspunkten zunehmend in den Fokus, die eine Haupteintrittsbarriere für Wettbewerber darstellt und somit ein entscheidender Wettbewerbsfaktor ist. Nur wer über gesicherte Netzanschlusszusagen verfügt, kann Batteriespeicherprojekte glaubhaft umsetzen und von der wachsenden Nachfrage nach Flexibilität und Netzstabilität profitieren. Daher sollten Anleger auch immer die entsprechenden Netzanschlusszusagen genau prüfen.

Netzanschlussanfragen und –zusagen von Speichern



Quelle: bdew, [Netzanschlussboom bei Großbatteriespeichern erfordert schnell neue Regeln](#), Nov. 2025

## Netzengpässe und Flexible Connection Agreements (FCAs)

Mit dem beschleunigten Ausbau von Batteriespeichern stoßen einzelne Netzgebiete zunehmend an ihre Kapazitätsgrenzen. Um zusätzliche Netzanschlüsse dennoch zu ermöglichen, setzen einige Netzbetreiber auf sogenannte Flexible Connection Agreements (FCAs). Diese Vereinbarungen gewähren einen Netzanschluss unter der Bedingung, dass die Einspeise- oder Ladeleistung in Zeiten von Netzengpässen temporär reduziert werden kann. FCAs können somit den frühzeitigen Anschluss neuer Speicherprojekte ermöglichen und den Netzausbau entlasten. Gleichzeitig erfordern sie eine sorgfältige technische und wirtschaftliche Bewertung, da mögliche Betriebsbeschränkungen Auswirkungen auf die Ertragsprofile haben können.

Für Batteriespeicher sind FCAs jedoch häufig besser beherrschbar als für andere Technologien, da Speicher ihren Betrieb flexibel anpassen und Einschränkungen teilweise durch optimierte Lade- und Entladestrategien kompensieren können. Dadurch entwickeln sich FCAs in vielen Märkten zu einem wichtigen Instrument, um den weiteren Ausbau von Flexibilitätskapazitäten trotz begrenzter Netzanschlusskapazitäten zu ermöglichen.

Die rechtliche Prüfung der Netzanschlüsse hinsichtlich solcher Einschränkungen und die Modellierung der Effekte auf Umsätze der betroffenen Batteriespeicherprojekte ist ein entscheidender Fokus in der Due Diligence.

## Wechselrichterbasierte Netzdienstleistungen als Ergänzung zu Batteriespeichern

Neben der reinen Energiespeicherung gewinnen zunehmend netzbildende Wechselrichter („Grid-Forming Inverters“) an Bedeutung. Moderne BESS-Anlagen können dadurch nicht nur Energieverschiebung und Frequenzregelung bereitstellen, sondern auch wesentliche Systemdienstleistungen übernehmen.<sup>11</sup> Damit können sie zunehmend Systemdienstleistungen bereitstellen, die in der Vergangenheit überwiegend durch rotierende Erzeugungsanlagen erbracht wurden und gleichzeitig zusätzliche Flexibilität- und Erlöspotenziale erschließen. Insbesondere in Stromsystemen mit einem hohen Anteil erneuerbarer Energien leisten grid-forming-fähige Batteriespeicher einen wichtigen Beitrag zur Netzstabilität und Resilienz. Entsprechend wird die Dimensionierung entsprechender Wechselrichterkapazitäten inzwischen bei vielen BESS-Projekten mitgedacht und umgesetzt, um den steigenden Anforderungen moderner Stromnetze gerecht zu werden.

<sup>9</sup> Siehe hierzu auch: [AllianzGI geht Partnerschaft mit TotalEnergies | Allianz Global Investors](#)

<sup>10</sup> Siehe hierzu auch: [AllianzGI erwirbt 51%-Anteil an deutscher Batteriespeicherplattform GESI | Allianz Global Investors](#)

<sup>11</sup> z.B. Blindleistungsbereitstellung, Spannungsstützung, Kurzschlussstrombeiträge sowie synthetische Trägheit

# Batteriespeicher – Baustein im Energiesystem und im Portfolio

Anfang dieses Jahres hat Allianz Global Investors neben den Eigenkapitalbeteiligungen in Deutschland auch mehrere Solar- und Speicherprojekte in den USA mit Fremdkapital finanziert. Die nächste Phase der Marktentwicklung wird sich in unseren Augen zunehmend auf Hybridprojekte konzentrieren, die Batterien mit erneuerbarer Energieerzeugung kombinieren, wie beispielsweise „Solar-plus-Speicher“ und „Wind-plus-Speicher“.

## Ausblick

Für Investoren stellen Batteriespeicher-Systeme mehr als nur eine Wachstumschance dar. Da Speicher zu einem immer wichtigeren Bestandteil moderner Stromversorgungssysteme werden, bleibt eine sorgfältige Auswahl der Anlagen entscheidend. Zu den wichtigsten Bewertungskriterien zählen der Projektstandort, der Netzzugang und eventuelle Netzengpässe, die Vermarktungsmöglichkeiten und der Zugang zu Flexibilitäts- und Netzdienstleistungsmärkten sowie die Erfahrung der Entwicklungs- und Betriebspartner.

Unserer Ansicht nach sind Batteriespeicher mittlerweile mehr als nur eine Nischenchance im Rahmen der Energiewende und entwickeln sich zu einer grundlegenden Komponente moderner Stromversorgungssysteme und einem zentralen Bestandteil der Infrastrukturlandschaft von morgen. Sie sind ein unverzichtbarer Baustein der Energiewende und tragen dazu bei, die wachsende Lücke zwischen erneuerbarer Stromerzeugung und Verbrauch zu schließen, Netzengpässe zu reduzieren und die Versorgungssicherheit zu stärken. Angesichts des steigenden Strombedarfs durch Elektrifizierung, Digitalisierung und künstliche Intelligenz dürfte die Bedeutung flexibler Speicherkapazitäten weiter zunehmen. In diesem Zuge können sich dadurch für Investoren attraktive langfristige Chancen in einem Marktsegment, das von starken strukturellen Wachstumstreibern profitiert und zunehmend zu den Kernbereichen moderner Energieinfrastruktur zählt, ergeben.

## Kontakt und Autoren:

**Allianz Global Investors**  
**Bockenheimer Landstraße 42-44**  
**60323 Frankfurt**  
**Germany**  
[www.allianzgi.com](http://www.allianzgi.com)

### *Tim Danis*

*Portfolio Manager Infrastructure Equity*  
*E-Mail: [presse@allianzgi.com](mailto:presse@allianzgi.com)*

### *Benjamin Walter*

*Lead Portfolio Manager Infrastructure Debt*  
*E-Mail: [presse@allianzgi.com](mailto:presse@allianzgi.com)*

### *Markus Goetz*

*Head of BD Institutional DE/A*  
*E-Mail: [presse@allianzgi.com](mailto:presse@allianzgi.com)*



EBS EXECUTIVE SCHOOL

# Top-Weiterbildung in Private Equity & Sustainable Finance

EBS  
UNIVERSITÄT



- › Jeweils bis zu 25 Dozentinnen und Dozenten aus der Sustainable Finance-Praxis und -Wissenschaft
- › Expertenwissen praxisnah vermittelt mit direktem Anwendungsbezug
- › Umfassend, Cutting Edge Know-how, universitäres Niveau, 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

**14.09.26** Kompaktstudium › berufsbegleitend › 6 Studientage  
Private Equity (PE)  
[www.ebs.edu/pe](http://www.ebs.edu/pe)

**22.09.26** Kompaktstudium › berufsbegleitend › 7 Studientage  
Sustainable & Responsible Investments (SRI)  
[www.ebs.edu/sri](http://www.ebs.edu/sri)

**09.11.26** Kompaktstudium › berufsbegleitend › 5 Studientage  
Impact Investing (IIV)  
[www.ebs.edu/iiv](http://www.ebs.edu/iiv)

**Wir sind für sie da** › EBS Executive School › Oestrich-Winkel/Rheingau  
+49 6723 9168 210 › [info.es@ebs.edu](mailto:info.es@ebs.edu) › [www.ebs.edu](http://www.ebs.edu)

EBS-KOOPERATIONSPARTNER



14.

SEPT

### Kompaktstudium Private Equity (PE) Campus Rheingau

Rabatt für BAI-Mitglieder

Das Kompaktstudium „Private Equity“, zusammen mit dem Bundesverband Alternative Investments e. V. entwickelt, vermittelt Ihnen an 6 Tagen einen strukturierten Überblick und vertiefende Einblicke in Private-Equity-Märkte. Breit gefächertes Wissen über den Investmentprozess, die Auswahl und Analyse von Manager:innen und Fonds oder den Beitrag im Assetmanagement-Prozess bilden die Basis für Ihren späteren Erfolg in der Praxis.

16. – 17.

SEPT

### European Blockchain Convention Barcelona

Rabatt für BAI-Mitglieder

European Blockchain Convention returns to Barcelona on September 16–17, bringing Europe's Digital Asset Marketplace to life — where the continent's fragmented markets converge into one room.

5,000+ attendees. 300+ speakers. 90+ countries. Two days. One Deal Floor. The institutions, capital, builders, and infrastructure providers you need to be across — in one place, at the same time. What normally takes months of cross-border travel happens here in 48 hours. **Use code [BVAI\_15] for 15% off: [Ticket](#)**

22.

SEPT

### Kompaktstudium Sustainable & Responsible Investments (SRI) Campus Rheingau

Rabatt für BAI-Mitglieder

Die Integration von Nachhaltigkeitskriterien in den Investitionsprozess gilt als hohe Kunst des Assetmanagements. Erweitern Sie Ihre Investmentkompetenz um diese zukunftsrelevante Expertise im Kompaktstudium Sustainable & Responsible Investments. In 14 Modulen eignen Sie sich einen entscheidenden Wissensvorsprung im zukunftsorientierten und ökonomisch relevanten Feld der nachhaltigen Kapitalanlage an. Das ermöglicht Ihnen, die Qualität Ihrer Investitionsentscheidungen und die der entsprechenden Beratungsmandate zu verbessern. Messen lässt sich das nicht nur an der Rendite, sondern auch am gesellschaftlichen Impact.

Mehr Informationen unter: [www.ebs.edu/sri](http://www.ebs.edu/sri)

**Exklusiv für BAI-Mitglieder:** 10% Rabatt auf den Seminarpreis.

23.

SEPT

### Nachhaltige Geldanlagen 26 Frankfurt/Main

**Investing in Transformation | Next Generation ESG** – unter diesem Leitmotiv lädt die Frankfurt School am **23. September 2026** zur 19. Jahreskonferenz **Nachhaltige Geldanlagen** ein.

Im Fokus stehen aktuelle Entwicklungen im Bereich ESG, nachhaltige Investmentstrategien, regulatorische Trends und die Transformation der Sustainable-Finance-Landschaft. Freuen Sie sich auf hochkarätige Expertinnen und Experten aus Finanzwirtschaft, Asset Management und Wissenschaft sowie zahlreiche Gelegenheiten zum fachlichen Austausch und Networking. Nutzen Sie die Gelegenheit, neue Impulse für Ihre nachhaltige Anlagestrategie zu gewinnen und die Zukunft des nachhaltigen Investierens aktiv mitzugestalten.

**[Jetzt anmelden!](#)**

Kontakt: [Armgard Dahmen](#)

### 01. – 02. OKT

#### **TSI Congress – 2026** **Radisson Collection Hotel, Berlin**

Am **1. und 2. Oktober 2026** trifft sich die europäische Asset-Based-Finance- und Verbriefungsbranche erneut in Berlin – zum **20-jährigen Jubiläum des TSI Congress**.

Seit zwei Jahrzehnten ist der TSI Congress die zentrale Plattform für den Austausch zwischen Marktteilnehmern, Politik, Aufsichtsbehörden, Wissenschaft und Realwirtschaft. Der Kongress bringt führende Banken, Investoren, Dienstleister und Branchenexperten zusammen, um aktuelle Marktentwicklungen, regulatorische Herausforderungen sowie die Zukunft der Structured-Finance- und Verbriefungsmärkte zu diskutieren.

Das **Programm 2026** widmet sich den zentralen Entwicklungen, die die europäische Finanzlandschaft prägen – von Kapitalmärkten und Verbriefungen über geopolitische Herausforderungen und Transformationsfinanzierung bis hin zu regulatorischen Entwicklungen.

Freuen Sie sich auf zwei Tage mit hochkarätigen Diskussionen, wertvollen Einblicken und vielfältigen Networking-Möglichkeiten. Der **TSI Congress Marketplace**, zahlreiche Round Tables und Business Events bieten den idealen Rahmen für den fachlichen Austausch und den Aufbau neuer Kontakte.

[Zu den Themen](#)

[Zur Anmeldung](#)

### 13. – 14. OKT

#### **Private Debt Investor DACH Forum 2026** **Hilton Munich City, München**

The Private Debt Investor DACH Forum is the region's leading private credit gathering. Bringing together over 300 senior leaders including investors, managers and advisers to shape the future direction of the market.

Across this year's agenda you'll gain insights into how resilient the asset class is against the current macro and geopolitical backdrop, where the new opportunities lie, how allocators are approaching portfolio construction and what the current regulatory landscape means for both managers and LPs.

Allianz Global Investors, Baloise Group, Cambridge Associates, Complementa, European Investment Fund and Willgrow are all on the agenda.

[Learn more here.](#)

[Eligible institutional investors may qualify for a complimentary pass, apply here.](#)

**29.**  
**OKT**

### **Infrastruktur-Investmentforum** **Hotel Reichshof Hamburg**

Am **29. Oktober 2026** findet im **Hotel Reichshof in Hamburg** das 3. Infrastruktur-Investmentforum statt. Das Forum schafft Raum für den Dialog zwischen institutionellen Investoren, Banken, Investmentgesellschaften, kommunalen (Energie-) Unternehmen und politischen Akteuren. Die Veranstaltung fördert den Wissenstransfer zu Finanzierungslösungen und Investitionsstrategien für eine zukunftsfähige kommunale (Energie-) Infrastruktur. Die Teilnehmenden erwartet ein Programm aus Fachvorträgen, Panels und vielfältigen Networking-Möglichkeiten. Der Vorabend dient als informeller Auftakt, um frühzeitig Verbindungen zwischen den Teilnehmenden zu knüpfen. Das erfolgreiche Format wird damit konsequent fortgeführt und findet bewusst an wechselnden Orten statt, um regionale Besonderheiten zu beleuchten und lokale Herausforderungen sichtbar zu machen. Weitere Informationen finden Sie unter [www.infrastruktur-investmentforum.de](http://www.infrastruktur-investmentforum.de).

**05.**  
**NOV**

### **Betriebs-Berater Deep Dive Digital Assets** **– Financial Market Regulations meet DLT** **Frankfurt/Main**

Rabatt für BAI-Mitglieder

Raus aus den Kinderschuhen - jetzt wird's groß: NASDAQ, BlackRock, DTCC, EZB, Morgan Stanley – die Großen der Finanzindustrie setzen auf Digitalisierung und die Kryptowelt revolutioniert den traditionellen Kapitalmarkt. Zeit, sich am **5. November** auf einen **Deep Dive** im aktiven Austausch mit Praktikern zur Umsetzung von digitalen Finanzprodukten mit den aktuellen rechtlichen Themen rund um DLT-basierte Finanzinstrumente, elektronische Wertpapiere, Stablecoins, Tokenisierung und Kryptohandel vertraut zu machen.

[Ticketshop](#)

**09.**  
**NOV**

### **Kompaktstudium Impact Investing (IIV)** **Campus Rheingau**

Rabatt für BAI-Mitglieder

Impact Investing hat sich vom Nischenthema zum strukturellen Wachstumsfeld der Kapitalmärkte entwickelt. In Europa summiert sich der private Markt nach einer Verdopplung innerhalb von zwei Jahren auf rund 190 Mrd. EUR, in Deutschland auf ein realistisches Marktvolumen von über 37 Mrd. EUR. Mit dieser Dynamik gewinnen Wirkungsmessung, Impact Reporting und die Beherrschung des regulatorischen Rahmens – SFDR 2.0, ESMA-Fondsnamensleitlinie, EU-Taxonomie und CSRD – an unmittelbarer beruflicher Relevanz. Das Zertifikatsprogramm vermittelt Ihnen in zwölf praxisintensiven Modulen genau diese Kompetenz: nicht abstrakt, sondern entlang konkreter Wirkungslogik, Datenpunkte und Berichtsstandards. Sie lernen, Investments so zu strukturieren und zu steuern, dass sie zugleich ökologische und sozialgesellschaftliche Wirkungen erzielen.

Mehr Informationen unter: [www.ebs.edu/iiv](http://www.ebs.edu/iiv)

**Exklusiv für BAI-Mitglieder:** 10% Rabatt auf den Seminarpreis.

11.  
NOV

### 16. Hamburger Fondsgespräche Hotel Hafen Hamburg

Rabatt für BAI-Mitglieder

Die Hamburger Fondsgespräche bieten Fachpersonen und Unternehmen, die mit geschlossenen Fondsprodukten arbeiten, eine Plattform für Austausch, Wissenstransfer und Diskussion aktueller Entwicklungen. Die jährliche Eventreihe wurde auf Initiative der Kanzleien POELLATH und YPOG ins Leben gerufen. Ziel ist ein offenes Forum für die Private Equity und Venture Capital Branche sowie für die geschlossene Fondsindustrie. Seit 2023 liegt die Organisation bei der P+ Training GmbH.

Die 16. Hamburger Fondsgespräche finden am 11. November 2026 im Hotel Hafen Hamburg statt. Interessierte können sich für den Newsletter anmelden und erhalten die Einladung sowie alle Informationen direkt per E-Mail

**Exklusiv für BAI-Mitglieder:** 10% Rabatt auf den aktuellen Ticketpreis mit dem Gutscheincode BAI10.

08. – 10.  
DEZ

### Private Markets Week Kronberg

Rabatt für BAI-Mitglieder

Die Private Markets Week der Börsen-Zeitung bringt vom 8. bis 10. Dezember 2026 in Kronberg führende Köpfe der Private-Markets-Branche zusammen. Drei Konferenztage widmen sich jeweils einem zentralen Marktsegment: Private Equity, Infrastruktur & Real Assets sowie Private Credit. Im Fokus stehen aktuelle Investmentstrategien, Kapitalallokation, Finanzierung, Marktchancen und die Frage, wie sich das Verhältnis zwischen institutionellen Investoren, Asset Managern und Unternehmen verändert. Hochkarätige Fachbeiträge, Diskussionen und kuratierte Networking-Formate schaffen Raum für fundierten Austausch zwischen Investoren, Entscheidern und Branchenexperten. Den Abschluss der Konferenztage bilden die Private Markets Awards, mit denen prägende Persönlichkeiten der Branche im DACH-Raum ausgezeichnet werden.



[Zum Werk](#)

### Kryptowährungen und Token

Sebastian Omlor und Mathias Link (Hrsg.)

**Buch, Hardcover, Deutscher Fachverlag GmbH, Fachmedien Recht und Wirtschaft, 3. Auflage 2026. 1352 Seiten, 219,00 €, ISBN 978-3-8005-1994-1**

Die Themen Blockchain-Technologie, Kryptowährungen, Kryptowerte und Token gewinnen zunehmend an Bedeutung. Dabei rücken neben den technischen Rahmenbedingungen die rechtliche, bilanzielle und steuerliche Behandlung der einzelnen Kryptowährungen sowie der unterschiedlichen Arten von Token zunehmend in den Fokus. Gleichwohl erscheint die juristische Durchdringung dieses Themenfelds noch lange nicht abgeschlossen. Auch in seiner Neuauflage bereitet das Handbuch alle wichtigen Themen aus den Bereichen Blockchain-Technologie, Kryptowährungen, Kryptowerte und Token systematisch sowie didaktisch sinnvoll auf und bietet Anwendern die Möglichkeit, sich rasch in diese neuen Gebiete einzuarbeiten.



[Zum Werk](#)

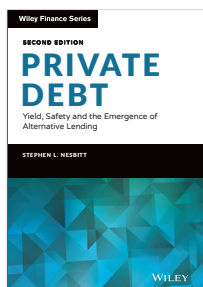
### Markt als Paradigma

#### Beiträge zur 2. Wirtschaftsprivatrechtlichen Nachwuchstagung

Simon Ewerz, Leonard Soldo und Adnan Tokic (Hrsg.)

**Buch, Verlag Österreich, 2025. 376 Seiten, 98,00 €, ISBN 978-3-7046-9711-0**

Das Marktparadigma ist im Wirtschaftsprivatrecht zunehmender Kritik ausgesetzt. Vor diesem Hintergrund stellt sich die Frage: Besteht die Notwendigkeit eines Paradigmenwechsels hin zu stärkerer Regulierung? Oder sollte der Markt wieder als Entdeckungsverfahren für effiziente Lösungen sozialer Probleme verstanden werden? Der Band bietet praxisrelevante Lösungen und tiefgründige Analysen an der Schnittstelle von Wirtschaft und Recht.



[Zum Werk](#)

### Private Debt

#### Yield, Safety and the Emergence of Alternative Lending

Stephen L. Nesbitt

**Buch, Wiley, 2. Auflage 2023. 320 Seiten, 42,70 €, ISBN 978-1-119-94439-3**

In Private Debt II: Finding Yield in a Zero Interest World, renowned investment advisor and industry leader Stephen Nesbitt delivers yet another essential resource for investors seeking to acquire private debt options in the investment market, including corporate direct lending, asset-backed lending, mezzanine lending, royalties, venture debt, structured credit (CLOs), specialty finance, and structured equity.



[Zum Werk](#)

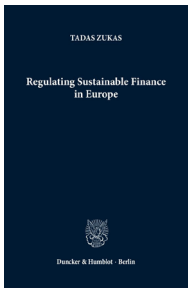
### Tokenizing the Future

#### A Guide to Web3 and the Metaverse

Wolfgang Prinz und Daniel Trauth (Ed.)

**Buch, eBook, Springer 2025. 603 Seiten, 67,40 €, ISBN 978-3-031-91405-8**

This book offers a comprehensive exploration of the transformative potential of Web3 and the metaverse, enabling entrepreneurs to harness the power of tokenization for the future. Delving into the core concepts and real-world applications, this book provides invaluable insights into the rapidly evolving landscape of decentralized technologies and virtual worlds.



[Zum Werk](#)

## Regulating Sustainable Finance in Europe

*Tadas Zukas*

**Buch, Duncker & Humblot 2024. 95 Seiten, 19,90 €, ISBN 978-3-428-19140-6**

As this book goes to publication, the Action Plan's four key regulations are now all in force. The sustainable finance market is also in the process of reaching a new level of maturity in tackling greenwashing. The new European regulatory architecture for sustainable finance is getting closer and closer to its conceptual completion. The book offers an in-depth overview of this new emerging field of European law. It starts with a discussion of the purpose and underlying principles of the new European regulatory framework for sustainable finance, proceeds with an analysis of the four key regulations that have emerged out of the Action Plan's legislative agenda and closes with a section on tackling greenwashing.



[Zum Werk](#)

## VSME-Kompass – Praxisleitfaden für die freiwillige Nachhaltigkeitsberichterstattung nach VSME

*Jens Freiberg und Georg Lanfermann (Hrsg.)*

**Buch, Hardcover, Haufe, 1. Auflage 2026. 504 Seiten, 88,00 €, ISBN 978-3-648-19866-7**

Als freiwilliger Standard für die Nachhaltigkeitsberichterstattung gewinnt der VSME zunehmend an Relevanz und wird seit Juli 2025 offiziell von der EU-Kommission empfohlen. Er bietet KMU und größeren Unternehmen, die nicht mehr nach CSRD/ESRS berichten müssen, die Möglichkeit, Nachhaltigkeitsinformationen strukturiert bereitzustellen – sei es für Banken, Geschäftspartner:innen oder andere Stakeholder wie Kund:innen und Mitarbeitende. Mit dem VSME-Kompass erhalten Sie eine umfassende Orientierungshilfe. Verständliche Erklärungen, Umsetzungsempfehlungen von Expert:innen aus der Praxis und Fallbeispiele aus veröffentlichten Berichten erleichtern es Ihnen, die Chancen der freiwilligen Nachhaltigkeitsberichterstattung zu nutzen.



[Zum Werk](#)

## DBA

*Prof. Dr. Jens Schönfeld und Prof. Dr. Xavier Ditz (Hrsg.)*

**Kommentar, Hardcover, Verlag Dr. Otto Schmidt, 3. Auflage 2025. 2267 Seiten, 299,00 €, ISBN 978-3-504-23111-8**

Das Werk erläutert systematisch und umfassend die Artikel des aktuellen OECD-Musterabkommens sowie unter Berücksichtigung des hierzu bestehenden, eigenen OECD-Musterkommentars nach einem einheitlichen Aufbau und bietet für alle auftretenden Fragen präzise und praxisrelevante Lösungen. Abgerundet wird die 3. Auflage des Schönfeld/Ditz durch grundlegende Ausführungen zur Systematik der Doppelbesteuerungsabkommen sowie Erläuterungen zu den Abweichungen der deutschen DBA vom OECD-Musterabkommen mit den wichtigsten Industrienationen.



[Zum Werk](#)

## Recht und Nachhaltigkeit – Junge Rechtswissenschaft Luzern

*Simon Thoma und Julian Fanger (Hrsg.)*

**Buch, Paperback, Schulthess Verlag, 2026. 310 Seiten, 99,00 CHF, ISBN 978-3-7255-9355-2**

Der elfte Sammelband der Reihe «Junge Rechtswissenschaft Luzern» widmet sich in neun abwechslungsreichen Beiträgen dem zentralen Thema Recht und Nachhaltigkeit. Die Autorinnen und Autoren behandeln aktuelle gesellschaftliche Herausforderungen und deren komplexe Zusammenhänge mit der Rechtsordnung. Der Begriff der Nachhaltigkeit wird dabei in seiner Mehrdimensionalität betrachtet, welche neben ökologischen auch wirtschaftliche und soziale Dimensionen erschließt.