Absolut|private

Private-Market-Investments
für institutionelle Investoren



infrastructure

DR. FLORIAN BUCHER
| Bundesverband Alternative Investments (BAI) e. V.

Kommunale Infrastruktur in Deutschland als Assetklasse

Q4
2026

© Copyright 2026, Absolut Research GmbH. Alle Rechte vorbehalten. Die Vervielfältigung, Veränderung und/oder Verbreitung von Inhalten des Absolut|private ist nur mit schriftlicher Genehmigung der Absolut Research GmbH gestattet.



DR. FLORIAN BUCHER
Senior Referent
Alternative Markets
Bundesverband Alternative Investments (BAI) e.V.
Bonn

Kommunale Infrastruktur in Deutschland als Assetklasse

Der Investitionsbedarf in kommunaler Infrastruktur in Deutschland ist enorm. Auf Basis einer aktuellen Studie beschreibt Dr. Florian Bucher vom BAI, welche Rolle institutionelles Kapital in dem Bereich aktuell spielt. Er geht darauf ein, welche Hemmnisse aus Sicht von Asset Managern bestehen und skizziert Lösungsansätze für mehr institutionelle Investitionen.

Einleitung

Eine funktionstüchtige, moderne und nachhaltige Infrastruktur ist Grundvoraussetzung für die Wachstumsperspektiven des ins Stocken geratenen Wirtschaftsstandorts Deutschland. Basierend auf aktuellen Umfragen und Interviews sollen daher folgende Kernfragen zur Entwicklung der kommunalen Infrastruktur in Deutschland untersucht und beantwortet werden:

- Wie hoch ist der Finanzierungsbedarf für kommunale Infrastruktur in Deutschland?
- Welche Rolle spielt institutionelles Kapital in diesem Bereich bislang? Wie sehen die Aktivitäten der Asset Manager aus?
- Welche Hemmnisse bestehen für Asset Manager (mehr) in deutsche kommunale Infrastruktur zu investieren?
- Welche Lösungsansätze gäbe es?

Den Antworten liegen konkrete Daten des BAI Investor Survey 2025, des BAI Member Survey 2025 und Experteninterviews mit Stakeholdern für den BAI Infrastruktur Report Deutschland 2026 zugrunde.

Status Quo

In mindestens den letzten zwei Dekaden wurde die Bestandsinfrastruktur in Deutschland massiv vernachlässigt, während auf der anderen Seite die ökologische und digitale Transformation enorme Zukunftsinvestitionen erfordert – für die Erreichung der Klimaneutralität und die Einbindung künstlicher Intelligenz.

Wie die Kritik am Sondervermögen Infrastruktur – insbesondere hinsichtlich des Zweckentfremdungsrisikos – zeigt, lösen zusätzliche staatliche Mittel allein den Investitionsstau nicht. Privates Kapital ist aus zwei Gründen unverzichtbar:

- Zum einen scheitert die Umsetzung von Infrastrukturprojekten nicht nur an Kapital, sondern an begrenzten Planungs-, Genehmigungs- und Baukapazitäten. Private Partner können diesen Engpass bei echtem Risikotransfer durch höhere Effizienz lindern.
- Zum anderen fließt deutsches institutionelles Kapital mangels geeigneter inländischer Strukturen bereits heute überproportional in ausländische Infrastruktur: Der sogenannte umgekehrte Home-Bias. Bessere strukturelle Rahmenbedingungen könnten dieses Kapital in die inländische Transformation lenken.

1 Finanzierungslücke und Investitionsbedarf

Der Infrastrukturfinanzierungsbedarf ist im kommunalen Bereich Deutschlands besonders hoch. Laut Statistischem Bundesamt ist die Alterung des Kapitalstocks auf kommunaler Ebene stärker ausgeprägt als auf Bundes- und Landesebene. Das KfW-Kommunalpanel 2026 beziffert aktuell einen strukturellen Investitionsstau in kommunaler Infrastruktur von aggregierten rund 231 Mrd. Euro (zu aktuellen Preisen). Die Zahl ist in den letzten Jahren kontinuierlich deutlich gestiegen, von 159 Mrd. Euro 2021. Gründe hierfür sind strukturell unzureichender Unterhalt der Bestandsinfrastruktur, unterbliebene Investitionen in der Vergangenheit, Personalmangel, bürokratische Hürden sowie die hohe Inflation bei Baukosten. Schulen sind dabei der Sektor mit dem größten Investitionsrückstand, gefolgt von Straßen (**ABBILDUNG 1**).

Das Anfang letzten Jahres aufgelegte staatliche Sondervermögen für Infrastruktur ist laut Deutschem Städtetag lediglich ein positives Signal: Es ermöglicht zwar, einzelne Projekte umzusetzen und kurzfristige Engpässe zu lindern, stellt jedoch ohne begleitende strukturelle Reformen keine dauerhafte Problemlösung dar.

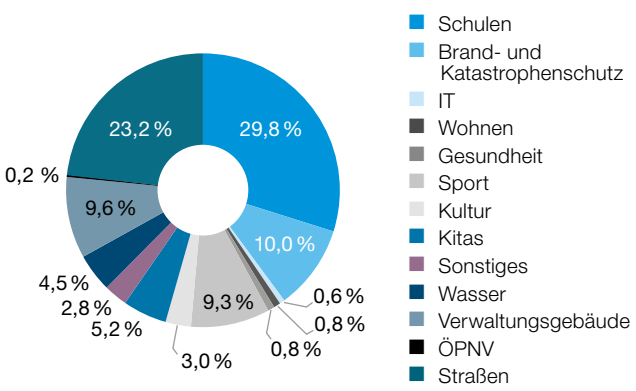
Die Zahl aus dem KfW-Kommunalpanel bezieht sich dabei primär auf die Kernhaushalte der Kommunen, nicht auf Stadtwerke. Der Bereich Wärmenetze und Energieversorgung wird überwiegend durch rechtlich selbstständige Stadtwerke betrieben und ihr Finanzierungsbedarf ist daher separat zu betrachten. Insbesondere Stadtwerke haben durch die Energiewende (Netzausbau, Fernwärme, erneuerbare Energien) hohen zusätzlichen Investitionsbedarf.

Eine aktuelle PwC-Studie im Auftrag der KfW beziffert den Investitionsbedarf deutscher Stadtwerke und Energieversorgungsunternehmen bis 2045 auf insgesamt 535 Mrd. Euro. Stromverteilnetze haben mit 47 % den größten Anteil (**ABBILDUNG 2**).

346 Mrd. Euro hiervon stellen nach Angaben der Studie eine Finanzierungslücke dar, wobei 299 Mrd. Euro auf notwendiges Fremdkapital und 47 Mrd. Euro auf Eigenkapital entfallen (**ABBILDUNG 3**).

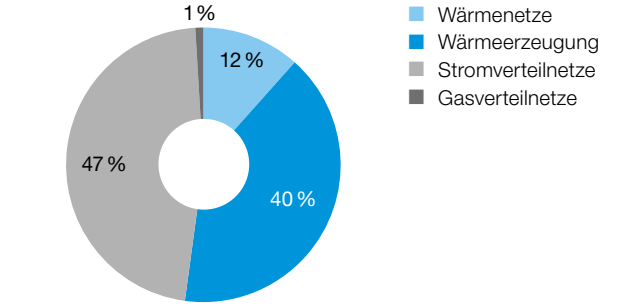
Die Finanzierung über klassische Bankdarlehen stößt angesichts der notwendigen Summen und angespannter Haushaltslagen an Grenzen, was FK-und EK-Investitionen für bessere Eigenkapitalausstattungen, jeweils unter Einbindung institutioneller Investoren, als mögliche Lösungsansätze ins Gespräch bringt.

1 Wahrgenommener Investitionsrückstand der Kommunen



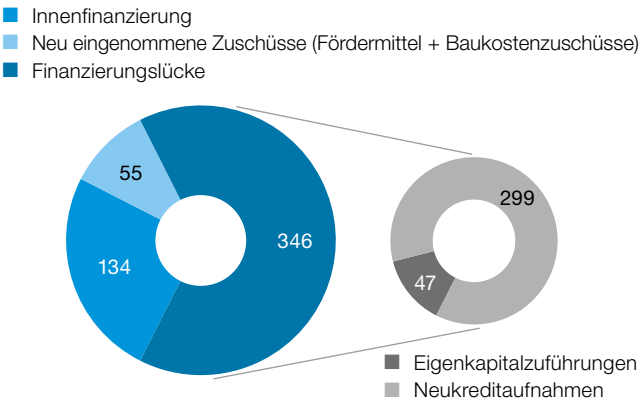
Quelle: KfW-Kommunalpanel 2026

2 Geschätzter Investitionsbedarf der Energieversorgungsunternehmen bis 2045



Quelle: PwC im Auftrag der KfW

3 Investitionsbedarf deutscher Stadtwerke nach Finanzierungsart bis 2045 in Mrd. Euro



Quelle: PwC im Auftrag der KfW

2 Aktivität deutscher Asset Manager im Bereich kommunaler Infrastruktur

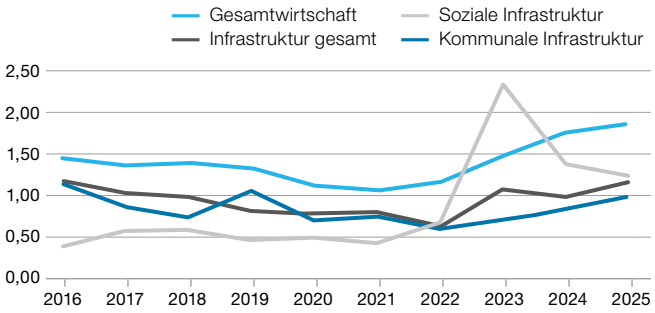
Dem BAI Investor Survey[1] folgend, investieren deutsche institutionelle Investoren zunehmend in die Assetklasse Infrastruktur. Gleichzeitig machen, den durchgeführten Experteninterviews folgend, eine Reihe von Faktoren kommunale Infrastruktur grundsätzlich attraktiv für deutsche Investoren:

- Positive Regionalbindung, Informationsvorteil und lokales Verständnis
- Hohe Bonität und wirtschaftliche Stabilität Deutschlands: Stabile, planbare Cashflows
- Staatliche Absicherung durch öffentliche Trägerschaft

Kreditausfalldaten der Creditreform Rating für Unternehmen, die sich Sektoren der kommunalen Daseinsvorsorge bzw. kommunalen Infrastruktur zuordnen lassen, dienen als Indikator für das Risiko-Rendite-Verhältnis des Sektors aus Investorensicht. Bezüglich der Risiken bei Infrastructure Debt sind die Ausfallraten direkte Indikatoren. Für den Equity-Bereich sind sie zugleich als Proxy relevant, da sie die Stabilität des jeweiligen Geschäftsmodells widerspiegeln.

Die Daten zeigen strukturell bedingte, vergleichsweise niedrigere Ausfallraten kommunaler Infrastrukturunternehmen. Diese bewegen sich seit 2017 konstant im Korridor 0,7 – 1,0 % und somit deutlich unter jenen der Gesamtwirtschaft. Der deutliche gesamtwirtschaftliche Anstieg der Kreditausfälle seit ca. 2022 (bzw. Normalisierung je nach historischem Kontext) wirkte sich zwar auch auf die Daten bei kommunaler Infrastruktur aus, die jedoch noch immer ca. 50 % niedriger als in der Gesamtwirtschaft liegen (**ABBILDUNG 4**).

4 Kreditausfallraten für verschiedene Sektoren in Deutschland in %



Quelle: Creditreform-Rating

Strukturelle Gründe für die niedrigeren Ausfallraten sind die hohe Kapitalintensität kommunaler Infrastruktur, mit unelastischer Nachfrage und quasi-monopolistischer Marktstellung (Entsorgung, Strom-/Gasverteilung), sowie die quasi-staatliche Absicherung durch (teil-)staatliche Trägerschaft und Querverbund-Strukturen. Als zusätzlicher Vergleich dient die sektorübergreifende Infrastruktur-Benchmark der Creditreform Rating, die zeigt, dass die ohnehin defensiven Charakteristika der Assetklasse Infrastruktur bei kommunaler Infrastruktur besonders stark ausgeprägt sind.

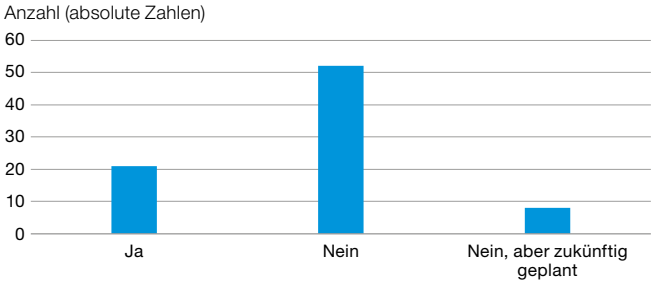
Die Zahlen unterstreichen die hohe Resilienz kommunaler Assets und machen den Sektor für Investoren potenziell sehr attraktiv. Die Kehrseite hiervon ist jedoch die geringe Kreditrisikoprämie für potenzielle Investoren. Bei Investitionen sind entsprechend Illiquiditäts- sowie Komplexitätsprämien, insbesondere bei Transformationsvorhaben der Kommunen und Stadtwerke, die entscheidenden Stellschrauben bzgl. der Renditeaufschläge kommunaler Assets im Vergleich zu liquiden Bonds.

Trotz des hohen Finanzierungsbedarfs im Bereich kommunaler Infrastruktur, sowohl bzgl. Eigen- als auch Fremdkapitals, und der grundsätzlichen Attraktivität des Sektors spielt, dem KfW-Kommunalpanel folgend, institutionelles Kapital in dem Bereich bislang nur eine sehr geringe Rolle. Beim Finanzierungsmix kommunaler Investitionen wird es nicht gesondert ausgewiesen, sondern unter Sonstige mit 3 % geführt.

Bei der Einbindung institutionellen Kapitals in kommunaler Infrastruktur nehmen Asset Manager eine Schlüsselrolle ein und fungieren als Schnittstelle zwischen Energieversorgern, Stadtwerken und Endinvestoren. Institutionelle Investoren legen zum weit überwiegenden Anteil aufgrund hoher Komplexität und beschränkter personeller Ressourcen ihr Kapital nicht direkt in Infrastrukturprojekte an, sondern wählen aus Gründen der Effizienz und Diversifikation den Weg über Fonds. Asset Manager sind entsprechend hauptverantwortlich dafür, Infrastrukturprojekte so zu strukturieren, dass sie für institutionelles Kapital zugänglich gemacht werden.

Die Ergebnisse der BAI Member Survey 2025[2] und Experteninterviews liefern eine Bestandsaufnahme zum Einsatz institutionellen Kapitals in kommunaler Infrastruktur und identifizieren zentrale Hemmnisse sowie Lösungsansätze. Demnach gaben 21 der 81 Asset Manager, die diese Frage beantworteten, an, dass sie bereits im Bereich kommunaler Infrastruktur in Deutschland aktiv sind und weitere acht planen einen Einstieg in das Segment (**ABBILDUNG 5**).

5 Assetmanager, die in kommunale Infrastruktur in Deutschland investieren

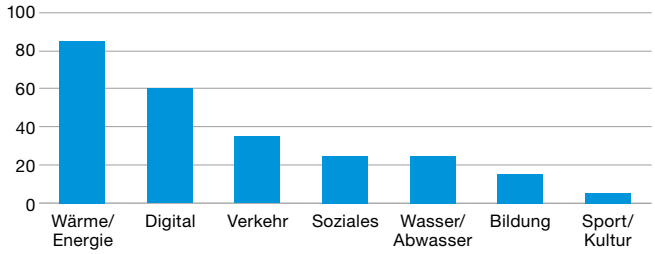


Quelle: BAI Member Survey 2025

Die Aktivitäten der befragten Asset Manager sind bislang jedoch überwiegend projektweise und auf wenige, besonders geeignete Segmente konzentriert. Der Bereich Wärme-/Energie, mit lokalen Netzen und Fernwärme, wird dabei vom überwiegenden Teil (85 %) der im Bereich kommunaler Infrastruktur aktiven Asset Manager bespielt, gefolgt von digitaler Infrastruktur wie z. B. Glasfasernetzen (60 %). Aus Investorensicht sind entsprechend vor allem marktnähere Segmente wie Energieerzeugung oder Wärmenetze attraktiv. Das wachsende Interesse institutioneller Investoren am Heimatmarkt sorgt dafür, dass sich zunehmend mehr Asset Manager strategisch mit dem Themenfeld befassen (**ABBILDUNG 6**).

Die sektorale Zusammensetzung der Investitionen deutscher Asset Manager in kommunale Infrastruktur weist einen Mismatch zum Kapitalbedarf nach Sektor auf. Zwar verdeutlicht die 346-Mrd.-Euro-Finanzierungslücke der Stadtwerke

6 Investitionen in kommunale Infrastruktur nach Sektor, deutsche Asset Manager in %



Quelle: BAI Member Survey 2025

für Wärmeerzeugung, Strom und Wärmenetze (wie in **ABBILDUNG 1** gezeigt) den enormen, von institutionellen Investoren bislang wenig adressierten Bedarf im Bereich Wärme und Energie. Der aufgestaute Investitionsrückstand der Kommunen im Kernhaushalt zeigt jedoch massiven Bedarf auch in zahlreichen weiteren Feldern, in denen die befragten Asset Manager bislang kaum aktiv sind – allen voran soziale Infrastruktur (Schulen, Kitas, Sport, Kultur, Gesundheit), die fast die Hälfte des Rückstandes ausmacht.

Angesichts der grundsätzlichen Attraktivität des Sektors und des enormen Investitionsbedarfs ist nicht mangelnde Investitionsbereitschaft der Grund für den sektoralen Mismatch und die Nebenrolle institutionellen Kapitals in dem Bereich. Verantwortlich sind vielmehr strukturelle Hemmnisse, die einem stärkeren und breiteren Engagement entgegenstehen und im Folgenden systematisch analysiert werden.

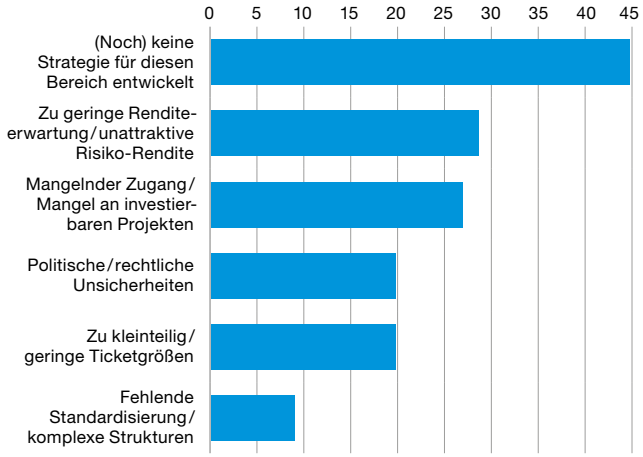
3 Hemmnisse für Investments in kommunale Infrastruktur

Die Entwicklung von Lösungsansätzen für mehr institutionelles Kapital zur Finanzierung kommunaler Infrastruktur in Deutschland erfordert eine systematische Analyse, warum Asset Manager bislang auf diesem Feld Zurückhaltung üben (**ABBILDUNG 7**).

45 % der im Bereich der Infrastruktur in Deutschland aktiven Asset Manager gaben im BAI Member Survey 2025 an, (noch) keine explizite Strategie für kommunale Infrastruktur zu verfolgen. Gründe hierfür sind die häufig international, bzw. global diversifizierten und sektoral strukturierten Infrastrukturstrategien. Kommunale Infrastruktur in Deutschland ist hingegen sektoral heterogen und dafür regional homogen. Außerdem ist das Querverbund-Prinzip der Stadtwerke ein zentrales Hemmnis für die Entwicklung von Strategien: Profitable Bereiche wie Energie subventionieren dabei defizitäre Bereiche. Aus Investorensicht sind hauptsächlich die marktnäher organisierten profitablen Assets innerhalb des Verbunds attraktiv, während Kommunen Interesse daran haben, profitable und defizitäre Bereiche gemeinsam zu steuern.

Mit 29 % der Antworten folgt an zweiter Stelle der Hemmnisse aus Sicht der Asset Manager eine vergleichsweise zu geringe Renditeerwartung, bzw. ein unattraktives Risiko-Rendite-Verhältnis kommunaler Assets. Dies liegt einerseits an den oben beschriebenen, relativ geringen Kreditrisikoprämien.

7 Gründe, warum (Infrastruktur-)Asset-Manager noch nicht in kommunale Infrastruktur in Deutschland investieren in %



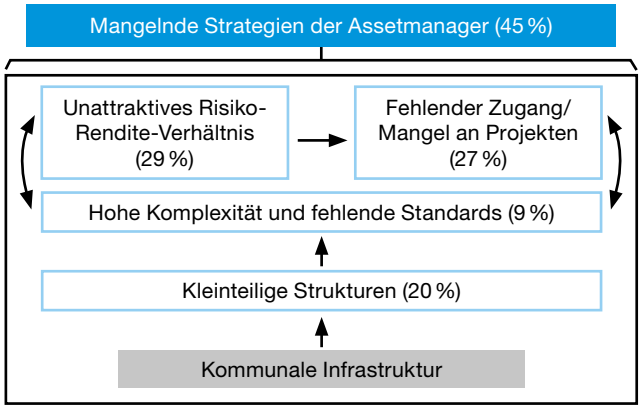
Quelle: BAI Member Survey 2025

Andererseits liegt aufgrund mangelnder Informationen ein Mismatch zwischen der Renditeerwartung der Investoren, bzw. Asset Manager und den kommunalen Stakeholdern, und somit ein ineffizienter Markt vor. Weiter erhöhen unklare Governance-Fragen sowie heterogene Vertrags- und Projektstrukturen die Komplexität, Transaktionskosten und den Governance-Aufwand, was zum wahrgenommenen Risiko-Rendite-Mismatch beiträgt.

Bei den Hemmnissen folgen eine ganze Reihe miteinander verbundener Faktoren. Kommunale Infrastrukturprojekte sind kleinteilig, was zu hoher Komplexität führt und die Schaffung von Standards sowie den Zugang zu investierbaren Projekten aus Sicht der Asset Manager erschwert. Die Gemengelage trägt weiter zur als unattraktiv wahrgenommenen Risiko-Rendite-Struktur bei und senkt bislang den Anreiz, Projekte so zu strukturieren, dass sie für institutionelle Investoren investierbar werden (**ABBILDUNG 8**).

Dieser gordische Knoten lässt sich nur mittels geeigneter Strategien auf Seiten der Asset Manager durchschlagen.

8 Strukturelle Hemmnisse für privates Kapital in kommunaler Infrastruktur



Jeweils Anteil der Nennungen durch Asset Manager

Quelle: eigene Darstellung, Daten BAI Member Survey 2025

4 Praktische Lösungsansätze

Die vermehrte Einbindung institutionellen Kapitals in kommunale Infrastrukturprojekte in Deutschland erfordert den Dialog politischer Entscheidungsträger mit Marktteilnehmern und Stakeholdern, um zielgerichtete Lösungen zu initiieren. Aus den Gesprächen mit Stakeholdern lassen sich eine Reihe von konkreten Lösungsansätzen ableiten:

a Politischer Konsens zur Rolle privaten Kapitals, Planungs- und Rechtssicherheit

Nur verlässliche Regulatorik, unabhängig von Verschiebungen der politischen Machtverhältnisse auf lokaler, Landes- oder Bundesebene, schafft Planungs- und Rechtssicherheit für Marktteilnehmer über die gesamte Investitionsdauer und somit höhere Markteffizienz. Internationale Vorbilder, mit festgelegtem stabilen Regulierungsrahmen über mehrere Legislaturperioden, können hier als Orientierung dienen.

b Plattformmodelle, Standardisierungen und Zusammenschlüsse

Die Kleinteiligkeit und hohe Komplexität kommunaler Infrastrukturprojekte erfordern die Entwicklung zielgerichteter Strategien bei Asset Managern mit verschiedenen Teilstrategien individuell nach Finanzierungsbedarf. Komplexität, Transaktionskosten und Marktineffizienzen lassen sich hierbei mittels Standardisierung von Investitionen und Prozessen reduzieren. Zusammenschlüsse und Kooperationen auf Seiten institutioneller Investoren dienen der Bündelung gleichgerichteter Interessen. Hierdurch kann der Interessenausgleich zwischen Investoren (planbare Cashflows, klare Exit-Strukturen) und kommunalen Akteuren (Erhalt der Kontrolle über kritische Infrastrukturen) erleichtert werden.

c Strukturierungsmodelle und Beteiligungsformen

Weiter gilt es, geeignete Beteiligungsstrukturen zu nutzen. Je nach Asset-Typ und kommunalen Anforderungen kommen verschiedene Modelle infrage – von Joint-Venture-Modellen über SPVs bis hin zu Hybridkapital. Während sich bei Bestandsinfrastruktur Hybridkapital anbietet, um Kontrollstrukturen zu erhalten, sind bei neuen Assets wie erneuerbaren Energien oder Wärmenetzen häufig in der Praxis Projektgesellschaften (SPVs) geeigneter. Die frühzeitige Einbindung politischer Entscheidungsträger und transparente Kommunikation gegenüber Bürgern und Gremien sind Voraussetzungen für die Akzeptanz von institutionellem Kapital in kommunaler Infrastruktur.

d Staatliche Investitions- und Finanzierungsvehikel

Staatliche Förderinstrumente können als Ergänzung zu vorteilhaften strukturellen Rahmenbedingungen dienen. Sie wirken dort am effektivsten, wo Marktmechanismen allein keine ausreichenden Investitionsanreize erzeugen. Für die effiziente Nutzung der bestehenden Förderlandschaft ist die Bündelung von Kräften (z. B. EIB, KfW) erforderlich.

Förderbanken wie die EIB und die KfW können dabei als Vorreiter wirken und private Kapitalgeber anziehen. Risikoteilungsinstrumente wie First-Loss-Strukturen und Garantieinstrumente können im Falle von Marktineffizienzen sinnvoll sein. Sie müssen jedoch so dosiert werden, dass private Investoren gerade angereizt werden, ohne Marktverzerrungen zu verursachen, ein ausreichender Renditeaufschlag gegenüber liquiden Anleihen erhalten bleibt und das Risikoprofil kommunaler Assets spürbar verbessert wird.

Fazit

Die Assetklasse Infrastruktur erfreut sich bei deutschen institutionellen Investoren großer Beliebtheit. Kommunale Infrastruktur in Deutschland weist dabei für deutsche Investoren in der Theorie attraktive Charakteristika auf. Gleichzeitig investieren deutsche Investoren überwiegend in Infrastruktur im Ausland, und institutionelles Kapital spielt im kommunalen Bereich noch eine Nebenrolle. Dabei ist der Investitionsbedarf bei kommunaler Infrastruktur aufgrund von Investitionsstau sowie ökologischem und digitalem Transformationsdruck enorm.

Nicht mangelnde Investitionsbereitschaft im Infrastrukturbereich ist das Problem, sondern ein gordischer Knoten struktureller Ineffizienzen. Politische Entscheidungsträger müssen in den Dialog mit Marktteilnehmern und Stakeholdern gehen und an zielgerichteten Lösungen arbeiten.

Auf Grundlage eines politischen Konsenses zur Rolle privaten Kapitals ist ein stabiler Regulierungsrahmen erforderlich. Darauf aufbauend können Plattformmodelle und Zusammenschlüsse von Stakeholdern entstehen, um mittels Standardisierung kommunaler Assets die Komplexität zu reduzieren: Asset Manager, Stadtwerke und institutionelle Investoren entwickeln gemeinsam skalierbare Strukturen, die kleinteilige kommunale Projekte bündelbar und investierbar machen, und orientieren sich dabei an bestehenden Beispielen oder Vorbildern aus anderen europäischen Ländern.

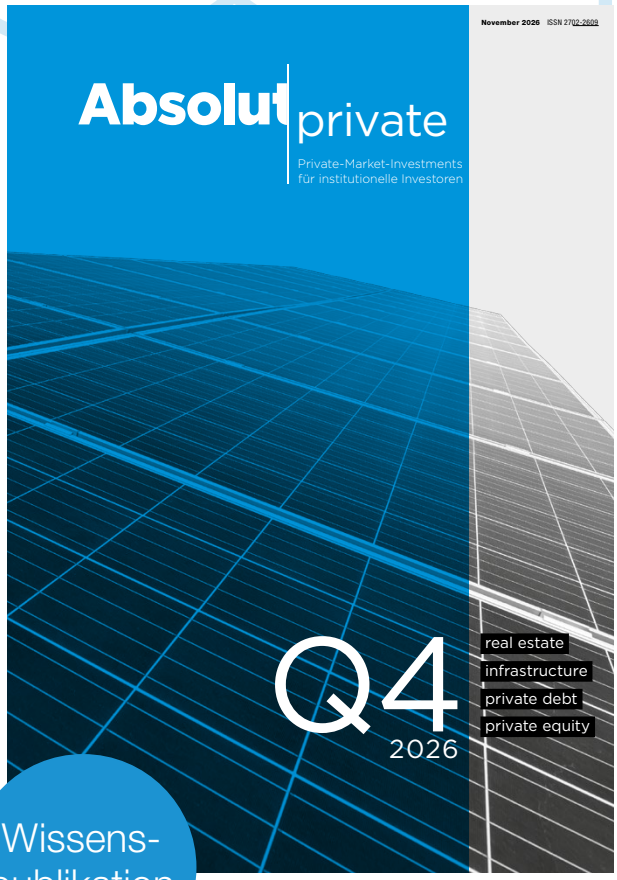
Hierbei sind die Nutzung geeigneter Beteiligungsstrukturen sowie Offenheit für verschiedene Modelle je nach Asset-Typ und kommunalen Anforderungen erforderlich. Bürger und politische Entscheidungsträger müssen von Beginn an einbezogen werden.

Staatliche Investitions- und Finanzierungsvehikel sollten dabei vorhandene Ressourcen bündeln und die bestehende Förderlandschaft (z. B. EIB, KfW) einbeziehen. Wo Marktmechanismen nicht wirken, kann der systematische Einsatz von Finanzierungsinstrumenten – etwa gezielte Risikoübernahmen in Form von Garantien oder First-Loss-Strukturen – zusätzliche Anreize für private Investoren schaffen.

Fußnoten

1) Repräsentative Umfrage mit 107 institutionellen Investoren aus der DACH-Region mit ca. 2,3 Billionen EUR AuM.
2) Befragung von Mitgliedern des BAI, gefiltert auf Asset Manager.

Absolut|private



Wissens-publikation

Kommentare

IRIS SCHÖBERL | ZIA/CT REAL ESTATE PARTNERS
DAVID PEROZ | POELLATH

Fachbeiträge

infrastructure

Erneuerbare Energien: Hybridisierung als Werttreiber
DETLEF SCHREIBER | CYCAP

Entwicklung des Sekundärmarktes für Infrastruktur
MARIA AGUILAR-WITTMANN, TILMAN MUELLER und FAHAD SHAMS | Allianz Global Investors

Cashflowstrukturen als Unterscheidungsmerkmal von Infrastrukturinvestments MICHAEL HENN | COMMERZ REAL

Kommunale Infrastruktur in Deutschland als Assetklasse
DR. FLORIAN BUCHER | BAI

natural resources

Forstwirtschaftsinvestments: Naturkapital und aktives Management DR. ARMIN SANDHOEVEL und OLLY HUGHES | Gresham House

private debt

Private Credit: Chancen jenseits des Mainstreams
KARSTEN BATRAN | Bright Capital
MATTHIAS KIRCHGÄSSNER | PLEXUS Research

Die Nettorendite als risikoadjustierter Maßstab für Kreditstrategien LARS HAGEMANN, HENNING TIETJEN und DR. WALID ESMATYAR | Berenberg

real estate

Differenzierung im Segment Wohnimmobilien
MICHAEL FINK und BENJAMIN RÜTHER | Catella

Kompakt

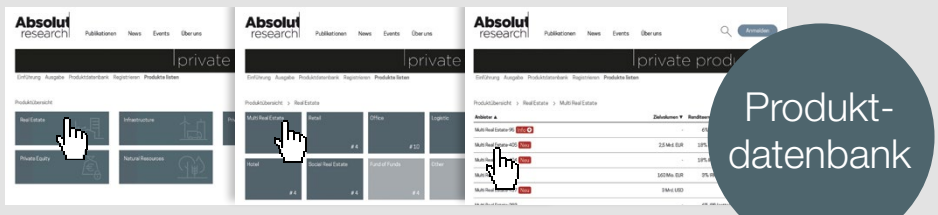
SVEN CARSTENSEN | bulwiengesa

WEB_AA

Jetzt kostenlos anfordern! Printausgabe

Absolut|private products

Exklusive Produktplattform für zur Zeichnung offene Private-Market-Produkte aus fünf Assetklassen. Asset Manager haben die Möglichkeit, ihre Angebote zu **listen**, institutionelle Asset Owner profitieren von einer **kostenfreien** Nutzung.



Produkt-datenbank

Produktplattform Registrierung

Absolut research