



*„Ohne verlässliche Ladeinfrastruktur bleibt selbst das beste E-Auto nur ein Versprechen.“*

Europa steht unter wachsendem Druck – außenpolitisch, wirtschaftlich und strukturell. Während China technologisch aufholt und die USA mit Zöllen und fiskalischer Dominanz neue Spielregeln setzen, ringt Europa um strategische Antworten. Zugleich geraten die Kapitalmärkte durch desynchronisierte Notenbankpfade und steil ansteigende Zinskurven unter Spannung.

Auch innenpolitisch wächst der Reformbedarf – etwa beim Wohnungsmarkt. Die Elektromobilität gilt als Hoffnungsträger, doch es braucht mehr als ambitionierte Ziele. Inmitten dieser Dynamiken gewinnt ein Thema wieder an Bedeutung: Währungsabsicherung als strategisches Instrument zur aktiven Risikosteuerung.

Wir wünschen Ihnen wieder spannende „VIEWs“!

## Inhalt

1. **Spotlight**  
Infrastruktur erhält eigene Quote – regulatorischer Durchbruch mit Wirkung
2. **Märkte**  
Notenbanken: Desynchronisiert
3. **Insights**  
Mietpreisbremse und ein Blick nach Europa
4. **Ein Espresso mit ...**  
Europa unter Druck: Zwischen US-Zöllen und Chinas Aufholjagd
5. **Trends**  
Der unnachgiebige Anstieg globaler Zinskurven
6. **Dialog**  
Elektromobilität in Deutschland – Chancen und Herausforderungen für Infrastrukturinvestoren
7. **Backstage**  
Währungsabsicherung im Fokus:  
Risiken minimieren, Chancen nutzen
8. **Börsen-Podcast**  
Mittlerer Osten: Krieg, Öl und Kapitalmärkte

## Spotlight

### Infrastruktur erhält eigene Quote – regulatorischer Durchbruch mit Wirkung

Seit Februar 2025 erlaubt die Anlageverordnung regulierten Investoren wie Versicherungen und Pensionskassen, bis zu fünf Prozent ihres Sicherungsvermögens gezielt in Infrastrukturprojekte zu investieren. Diese neue Infrastrukturquote ist als eigenständige Mischungsquote ausgestaltet und entlastet damit bestehende Quoten wie die Beteiligungs- oder Risikokapitalquote, die bisher häufig durch andere Anlagen wie Private Equity oder High Yield vollständig belegt waren.

Mit der neuen Regelung wird Infrastruktur erstmals separat betrachtet und erhält den ihr wirtschaftlich längst zustehenden Raum. Erlaubt sind sowohl direkte als auch indirekte Investitionen, etwa über Fonds. Dabei können sowohl Eigen- als auch Fremdkapitalinstrumente unter die Quote fallen. Eine feste inhaltliche Definition des Begriffs „Infrastruktur“ wurde bewusst nicht vorgenommen, was Spielraum für eine breite Auslegung schafft – etwa entlang der Sektoren Energie, Verkehr, digitale Netze oder soziale Versorgung.

Die Quote gilt ausschließlich für zulässige Anlageformen nach § 2 AnIV, ersetzt aber keine andere Quote, sondern ergänzt das bisherige System. Für Investoren bedeutet das: Wer gezielt in Infrastruktur allokiert, kann dies nun regulatorisch getrennt tun – ohne bestehende Grenzen zu überschreiten. Das ist kein großer politischer Wurf, aber ein handfester Schritt, der die Kapitalallokation real erleichtert.

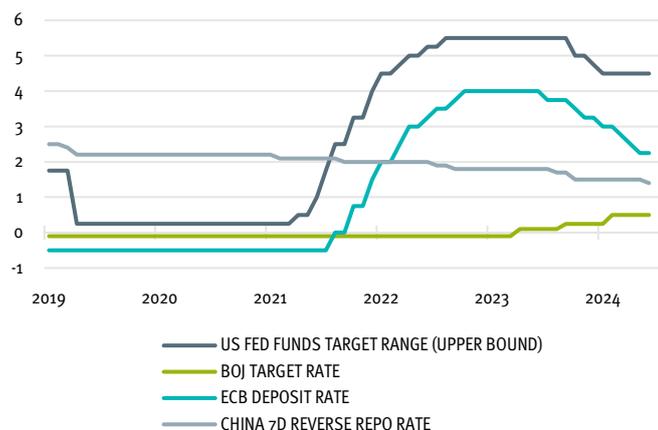
## Notenbanken: Desynchronisiert

Die ersten beiden Dekaden dieses Jahrhunderts waren von einer sehr stark koordinierten Notenbankpolitik geprägt, immer wieder auch im Rahmen einer global abgestimmten Wirtschaftspolitik in Reaktion auf externe Schocks (Platzen Dot.Com Bubble, die von der Lehman-Krise ausgelöste Great Financial Recession 2008/2009, Krise der Euro-Peripherie und dann zu Beginn des dritten Jahrzehnts die Corona-Krise und der Krieg in der Ukraine). Abgestimmte Notenbankpolitik erwies sich hier als unterstützend für die Kapitalmärkte.

Doch die Synchronisierung der Geldpolitik ist zumindest temporär vorüber. Heute stehen wir vor der Situation, dass die Pfade der Notenbanken sich deutlich auseinanderentwickelt haben. Ein Blick auf die Top 4 der globalen Notenbanken verdeutlicht dies. Die EZB hat seit Mitte 2024 in acht Schritten von jeweils 25 Basispunkten ihren Einlagesatz halbiert – von einem Höchststand von 4 Prozent auf 2 Prozent – und ist damit in der Nähe des Satzes angekommen, den die Beobachter und auch viele bei der EZB als „neutral“ ansehen.

Die Federal Reserve hatte zwar 2024 ebenfalls die Fed Funds Rate um 100 Basispunkte gesenkt, aber seitdem (und damit – sehr zum Ärger des amtierenden US-Präsidenten – seit seinem Amtsantritt) erstmal eine Pause verordnet und auf weitere Zinssenkungen verzichtet. Damit hat die FED voraussichtlich noch die meisten Zinssenkungen der großen vier Notenbanken vor sich. Die People's Bank of China wiederum hat seit Ende 2021 in sieben zögerlichen Schritten die Reverse Repo-Rate von sieben Tagen um 80 Basispunkte von 2,2 Prozent auf 1,4 Prozent immer näher in den ausgesprochenen Niedrigzinsbereich herangeführt, während die Bank of Japan als letzte der großen Notenbanken Anfang 2024 überhaupt erst die Phase der Null-/Negativzinsen durch eine Zinserhöhung beendete und seitdem und auch weiterhin auf sehr vorsichtigen Zinserhöhungskurs ist.

Leitzinsen der führenden Notenbanken



Quelle: LSEG Datastream

### Was sind denn die Triebfedern dieser Divergenzen?

Zum einen sicherlich die Entwicklung der Inflationsraten. Während China mit der Deflation zu kämpfen hat, waren die EZB und – mit Abstrichen – die FED erfolgreich, die Inflation nach einem Überschießen in Folge der Nach-Corona-Belebung und des Energiepreisschocks durch den Krieg in der Ukraine wieder Richtung der Zielwerte zu bringen. Dagegen ließ die Bank of Japan die steigende Inflation bewusst laufen, um die nahezu 30 Jahre von Disinflation und Deflation sicher hinter sich zu lassen. Aber eine weitere Komponente kam hinzu: Die Desynchronisierung der globalen Wirtschaftspolitik, die die Wirtschaftszyklen ebenfalls entkoppelte. Schon Präsident Bidens „Inflation Protection Act“ war nichts anderes, als ein großes Fiskalprogramm zugunsten von US-Unternehmen und weiterer Handelssanktionen, vor allem gegen China. China kämpfte mit den strukturellen Problemen des Häusermarktes und einer einseitigen Exportorientierung, während in Europa zunächst zaghafte Konsolidierungsversuche für die Staatshaushalte unternommen wurden.



*„Fiskalische und politische Divergenzen akzentuieren die unterschiedlichen Notenbankpfade.“*

Dr. Jürgen Callies  
Head of Research

Die Zollpolitik von Präsident Trump hat nun sehr unterschiedliche Effekte: Für die ganze Welt wirkt sie erst einmal wachstumsdämpfend, weil die ausgelöste Unsicherheit Investitionen verhindert und Unternehmer- und Konsumentenvertrauen untergräbt. Preisseitig wirkt sie für die USA inflationär, weil sie wie eine Konsumsteuer wirkt. Für China hingegen wirken die Zölle deflationär, Europa liegt so in der Mitte, weil einerseits von Regress auszugehen ist, andererseits andere Länder, wie zum Beispiel China, mit Preissenkungen ihre Position in Europa zu verbessern suchen sollten. Die Defizitpolitik in den USA, aber zunehmend auch in Europa, stellt wiederum die Notenbanken zusätzlich vor die Schwierigkeit, die Inflationserwartungen und damit die Geschwindigkeit der Versteilerung der Zinsstrukturkurven in Grenzen zu halten.

Wenn aber die Wirtschaftspolitik, gerade Zollpolitik und Defizitpolitik einer der Trigger ist, der die Notenbankpfade auseinandergelassen hat, dann hat die 90-tägige Pause für das Inkrafttreten der meisten Zölle hier nichts verbessert, sondern die Unsicherheit nur prolongiert. Und generell ist wohl nicht eine baldige globale Koordination absehbar, so dass die Geldpolitik der großen Notenbanken auch weiterhin nicht synchronisiert, sondern desynchronisiert erfolgen dürfte. Das wiederum bedeutet, dass Kapitalmärkte ganz generell höhere Risikoprämien für Risky Assets, aber auch besonders lange Duration fordern werden.

## Mietpreisbremse und ein Blick nach Europa

Die Mietpreisbremse in Deutschland steht erneut im Zentrum der politischen und fachlichen Debatte – und nicht ohne Grund. Mit einer Mieterquote von rund 50 Prozent zählt Deutschland neben der Schweiz zu den Ländern mit dem höchsten Anteil an Mietern in Europa. Eingriffe in den Mietmarkt haben daher hierzulande weitreichende soziale wie ökonomische Implikationen.

Bereits vor Inkrafttreten des Mietrechtsnovellierungsgesetzes im Jahr 2015 zweifelten führende Immobilienökonominnen an der Sinnhaftigkeit der Maßnahme: Die Mietpreisbremse „behandelt die Symptome, nicht die Krankheit“ war das generelle Feedback. Ursprünglich als kurzfristiges Instrument konzipiert, wurde sie im Jahr 2020 verlängert – und die derzeitige Regierungskoalition hat eine weitere Verlängerung bis zum 31. Dezember 2029 beschlossen.

Doch die wissenschaftliche Evidenz zeigt inzwischen deutlich: Die langfristige Wirksamkeit dieser Maßnahme, bezahlbaren Wohnraum zu schaffen, ist nicht nur stark zu bezweifeln, sondern zeigt sich als offensichtlicher Hemmschuh für private Investitionen. Und auch die sozialen Konsequenzen sind frappierend: Die Mietregulierung verstärkt den sogenannten „Lock-in-Effekt“. Das heißt eine ineffizientere Verteilung des Wohnraums, da viele Mieter in ihren Wohnungen oft verharren, obwohl diese falsch dimensioniert sind, während wachsende Familien kaum adäquates Wohnraumangebot in den Ballungsgebieten vorfinden.

Ein Blick ins europäische Ausland zeigt, dass Deutschland mit seiner Rent-Control-Strategie nicht allein steht – andere Länder diese Maßnahmen inzwischen aber kritisch hinterfragen. In Irland beispielsweise wurde 2016 ein vergleichbares Instrument eingeführt. Die jüngsten politischen Entwicklungen deuten dort, im Gegensatz zu Deutschland, allerdings auf eine Abkehr vom bisherigen Kurs hin: Die neue Regierungskoalition kündigte öffentlich ein Auslaufen oder zumindest Aufweichen der aktuellen Mietpreisregulierung an. Gründe sind unter anderem ein drastischer Rückgang bei Wohnungsfertigstellungen und rapide Steigerungen bei Neuvermietungen trotz der Eingriffe in den Markt. Der irische Premierminister hat signalisiert, das gesamte Konzept grundlegend überdenken zu wollen – mit dem Ziel, ein System zu etablieren, das Mieter schützt, aber zugleich ein stabiles und attraktives Investitionsumfeld für private und institutionelle Investoren schafft.

Deutschland täte gut daran, aus diesem Beispiel zu lernen. Anstatt auf ordnungspolitische Maßnahmen zu setzen, die Investitionen hemmen und nur Symptome von strukturellen Problemen behandeln, wäre ein Paradigmenwechsel notwendig – hin zu einem verlässlichen Rahmen, der privaten und institutionellen Wohnungsbau fördert, nachhaltig bezahlbaren Wohnraum schafft, Fehlallokationen reduziert und attraktive Renditemöglichkeiten für Investoren garantiert.

Dr. Heiko Kirchhain, Specialist Real Estate

## Evert van den Brink im Gespräch mit Holger Brüll

**EB:** Deutschland und Europa stehen durch die USA von zwei Seiten unter Druck: Ankündigung und Drohung von (weiteren) Zöllen und vielschichtiger Druck zur höheren Verteidigungsfähigkeit. Wie sollen wir damit umgehen?

**HB:** Fraglos wird Europa deutlich mehr für Verteidigung ausgeben müssen und in Deutschland wird auch deutlich mehr in Infrastruktur investiert. Beides unterstützt das Wachstum. Gleichzeitig kann es aber nicht die ganze Antwort sein.

**EB:** Was müssen die Europäer noch tun?

**HB:** Nimm das Beispiel China. In der ersten Amtszeit Trumps stand man schon vor großen Herausforderungen. Die USA verhängten Zölle und begrenzten den Zugang Chinas zu kritischen Technologien, Stichwort Huawei. Das war ein Weckruf und führte zu einer Intensivierung der Bestrebungen, auch in Hochtechnologien wettbewerbsfähiger zu werden.

**EB:** Und jetzt hat China in vielen Bereichen massiv aufgeholt.

**HB:** Stimmt. Bei den für die Herstellung von Halbleitern, wichtigen Maschinen und Materialien ist China zwar noch viele Jahre hinter westlichen Konkurrenten. Aber bei Elektroautos, erneuerbaren Energien und zunehmend auch KI mischt China inzwischen ganz vorne mit.

**EB:** Wie haben sie das geschafft?

**HB:** Natürlich haben auch Subventionen, Eigenkapitalhilfen und bevorzugte Behandlung lokaler Anbieter eine Rolle gespielt. Noch wichtiger war aber, dass die Rahmenbedingungen von Anfang bis Ende durchdacht wurden. So wurde beispielsweise nicht nur der Kauf von Elektroautos gefördert sondern zeitgleich auch eine vernünftige Ladeinfrastruktur aufgebaut. Inzwischen kann man durch technischen Fortschritt und Hochspannungsladesäulen auch die „Reichweitenangst“ ganz gut überwinden. Zusätzlich profitiert China auch generell von dem riesigen heimischen Markt und gut ausgebildeten Arbeitskräften.

**EB:** Keine guten Aussichten für uns in Europa ...

**HB:** Natürlich ist China zu einem sehr ernst zu nehmenden Konkurrenten geworden. Andererseits haben auch wir einen großen Markt und gut ausgebildete Fachkräfte. Allerdings hapert es noch sehr an den fragmentierten und nicht bis zum Ende gedachten transeuropäischen Politikinitiativen. Würde man die Förderung überlegt und europaweit koordiniert einsetzen sowie die Wechselwirkungen zwischen zum Beispiel Klima- und Industriepolitik besser bedenken – Stichwort Energiekosten – hätte Europa im Wettbewerb mit den USA und China bessere Chancen als jetzt.



## Der unnachgiebige Anstieg globaler Zinskurven

Seit Mitte 2024 beobachten wir einen stetigen und rapiden Anstieg der Zinskurven in den USA, Großbritannien und Europa. Exemplarisch zeigt die Grafik die Zinskurve zwischen zwei- und zehnjährigen Swaps. Dies liegt natürlich daran, dass wir uns in einem Zinssenkungszyklus befinden. Nach dem rapiden Anstieg der Leitzinsen als Antwort auf die globale Inflation starteten die Kurven zudem von stark invertierten Niveaus. Eine gewisse Normalisierung war also durchaus nötig.



*„Anschwellende Defizite und politische Unsicherheit versteilern die Kurve.“*

Fabian Wilhelm  
Senior Portfolio Manager Active Fixed Income Macro

Seit einigen Monaten bewegt sich der Fokus jedoch wieder zunehmend auf die Fiskalpolitik und anschwellende Defizite. Die USA werden auch in den kommenden Jahren mehr als 6 Prozent jährliches Defizit ausweisen, in Großbritannien wird mit jedem Zinsanstieg das Budget immer knapper, obwohl Investitionen bereits aus dem Defizitlimit heraus gerechnet werden. Frankreichs Situation wurde bereits in der letzten Ausgabe unseres Newsletters behandelt, und sogar Deutschland setzt seine Schuldenbremse außer Kraft.

Zu Zeiten von Zinsen nahe 0 Prozent und eher zu tiefer Inflation, haben sich die meisten Regierungen daran gewöhnt, keine Konsequenzen für zusätzliche Schulden befürchten zu müssen. Stimulus in Zeiten von Krisen wie zum Beispiel Covid macht auch durchaus Sinn, nur die Zeiten haben sich geändert. In vielen Staaten liegen die jährlichen Ausgaben für Zinsen mittlerweile über dem Budget für Verteidigung oder Bildung. Die Re-Finanzierungskosten der hohen Schulden-Altlast treibt die Defizite weiter in die Höhe und es besteht die Gefahr einer „Doom-Loop“. Dem erhöhten Angebot von Staatsanleihen steht eine sinkende Nachfrage von Pensionskassen und Versicherungen gegenüber, insbesondere am langen Ende.

Eine Konsolidierung der Staatsfinanzen scheint politisch nicht möglich, der Markt muss also ein „Clearing Level“ für den erhöhten Finanzierungsbedarf finden. Warnungen vor den sogenannten „Bond Vigilantes“ – internationale Investoren, welche Staatsanleihen verkaufen und so die Fiskaldisziplin wieder herstellen – werden lauter. Wie so etwas aussieht, konnte man 2022 in Großbritannien beobachten. Nach dem mittlerweile berühmten „Mini-Budget“ von PM Truss schossen die Zinsen für 30-jährige Giltis um fast 1,5 Prozent nach oben, bevor die BoE mit Anleihenkäufen eingreifen musste. Die Eurozonenkrise in 2010/11 kann als weiteres Beispiel genannt werden, und selbst Präsident Trump hat seine Tarife erst zurückgefahren, als der Bondmarkt ins Wackeln geriet.

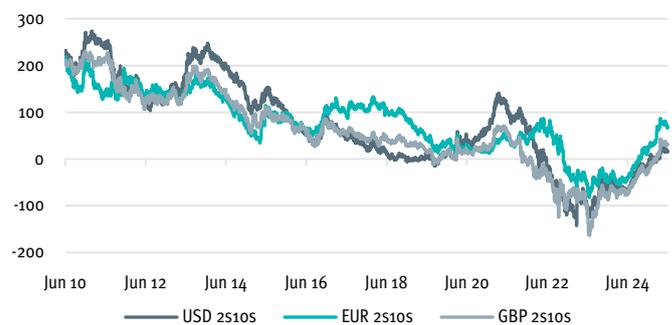
Die eben genannten Beispiele zeigen aber auch, dass Staaten den „Bond Vigilantes“ nicht schutzlos ausgeliefert sind. Sie besitzen durchaus Mittel und Wege, um den Anstieg der Zinsen am langen Ende zumindest abzufedern. Als Erstes können nationale Finanz-

agenturen weniger langläufige Bonds begeben und so das erwähnte Angebot-Nachfrage-Ungleichgewicht beheben. Diesen Weg geht zum Beispiel Großbritannien, wo sich die Durchschnittslauzeit neuer Staatsanleihen dramatisch verringert hat, von 20 Jahren 2018 auf nur noch 9 Jahre. Japan hat unlängst denselben Weg angekündigt, als 30-jährige Staatsanleihen auf über 3 Prozent gestiegen sind. Und von der Kritik von US-Finanzminister Bessent an seiner Vorgängerin Janet Yellen, zu viele Bills und zu wenig Bonds begeben zu haben, ist seit seinem Amtsantritt ebenfalls nichts mehr zu hören.

Besonders in den USA werden auch regulatorische Anforderungen auf den Prüfstand gesetzt, mit dem Ziel, mehr Kapazität für Banken zu schaffen, Staatsanleihen zu kaufen (Stichwort SLR-Reform). Als letzte Möglichkeit bleiben noch direkte Ankäufe durch die Zentralbanken (QE), so wie in Großbritannien in 2022 oder bei Draghis beherztem Eingreifen in der Eurozonenkrise.

Dem aufmerksamen Leser wird aufgefallen sein, dass diese Ansätze alleine das Grundproblem jedoch nicht lösen, sondern bestenfalls die angemessene Marktreaktion vertagen und schlimmstenfalls die Inflation nach oben treiben, was wiederum die Nachfrage nach langen Anleihen weiter verringern würde.

Globale Zinskurven – Normalisierung oder neuer Trend?



Quelle: Bloomberg

Das Konzept des „Term Premium“ veranschaulicht diese Komponente. Es ist definiert als der Extra-Zins, welchen Investoren verlangen, um einen langen Bond zu kaufen, anstatt in eine Reihe kurzläufiger Anleihen zu (re)investieren. Als solches ist es getrieben von der Unsicherheit über zukünftige Zentralbankpolitik und Inflation. Gleichzeitig zum Anstieg der Kurven ist auch das Term Premium signifikant gestiegen, befindet sich historisch betrachtet jedoch nach wie vor auf einem unterdurchschnittlichem Niveau, insbesondere im Vergleich zur Zeit vor der Finanzkrise.

Diese Situation führt zum aktuellen Kräftezerren zwischen Marktteilnehmern, welche mehr Kompensation für ihr Risiko verlangen, und Regierungen, welche ihre anschwellenden Defizite finanzieren müssen. Über lange Sicht können die Schuldenberge nur durch erhöhtes Wachstum und höhere Inflation abgebaut werden, was zum Dilemma für Zentralbanken wird und zur weiteren Versteilung der Kurven beitragen sollte.

## Elektromobilität in Deutschland – Chancen und Herausforderungen für Infrastrukturinvestoren

Die vormalige deutsche Bundesregierung hat ambitionierte Ziele für die Transformation des Verkehrssektors formuliert: Bis zum Jahr 2030 sollen 15 Millionen vollelektrische Fahrzeuge auf den Straßen unterwegs sein, flankiert von einer Million öffentlicher Ladepunkte. Dieses Ziel impliziert ein Verhältnis von 15 E-Fahrzeugen pro öffentlichem Ladepunkt. Über diesen ambitionierten, aber notwendigen Schritt für den Klimaschutz und die Energiewende im Mobilitätsbereich sprechen Tim Deemann, Director Institutional Sales und Felix Kreppel, Senior Investment Manager Infrastructure Equity.

**TD:** Wenn wir auf die Zielmarke von 15 Millionen E-Fahrzeugen bis 2030 schauen – wo stehen wir heute wirklich, auch im Hinblick auf die Investitionsbereitschaft im Infrastruktursektor?

**FK:** Der Weg zu diesen Zielen gestaltet sich schwierig. Aktuell sind in Deutschland lediglich rund 1,79 Millionen reine Elektro-Pkw zugelassen – nur etwa 14 Prozent aller Neuzulassungen entfallen derzeit auf E-Autos. Zwar wurde im Vergleich zum Vorjahr ein Zuwachs von etwa 380.000 Fahrzeugen verzeichnet, dieser liegt jedoch rund 27 Prozent unter dem Vorjahresniveau. Wesentliche Gründe für den Rückgang sind unter anderem der Wegfall staatlicher Kaufprämien, weiterhin hohe Anschaffungskosten sowie eine noch unzureichend ausgebaute und regional unausgewogene Ladeinfrastruktur.

**TD:** Und wie sieht es in Bezug auf den Ausbau der Ladeinfrastruktur aus?

**FK:** Die Anzahl öffentlicher Ladepunkte hat sich zwar auf etwa 154.000 mehr als verdoppelt, darunter 33.000 Schnellladestationen. Trotzdem ist der Ausbau regional sehr unterschiedlich. Ein Drittel aller Gemeinden hat noch keinen einzigen öffentlichen Ladepunkt. Rechnet man Plug-in-Hybride mit ein, kommen aktuell etwa 17 Fahrzeuge auf eine Ladesäule – bei Schnellladern liegt das Verhältnis sogar bei 82:1.



*„Für viele unserer Kunden zählt nicht nur die Rendite, sondern auch Planbarkeit.“*

Tim Deemann  
Director Institutional Sales

**TD:** Welche konkreten Hürden halten Versicherungen, Pensionskassen oder Versorgungswerke davon ab, stärker in Ladeinfrastruktur zu investieren?

**FK:** Es gibt mehrere: Der Kapitalbedarf ist hoch, aber die Wirtschaftlichkeit hängt von einer stabilen Auslastung ab. Gleichzeitig steht die öffentliche Infrastruktur im Wettbewerb mit privaten Ladelösungen, die künftig 60 bis 70 Prozent aller Ladevorgänge abdecken könnten. Hinzu kommen regulatorische Hürden, Netzengpässe, lange Genehmigungsprozesse und hohe Betriebs- und Wartungskosten.

**TD:** Viele sprechen vom Henne-Ei-Problem bei Ladeinfrastruktur. Warum ist das so?

**FK:** Es geht um die gegenseitige Abhängigkeit: Verbraucher kaufen E-Autos nur, wenn genug Ladeinfrastruktur vorhanden ist – und Investoren investieren nur, wenn die Nachfrage nach E-Autos steigt. Diese Dynamik erschwert Entscheidungen und sorgt für Zurückhaltung auf beiden Seiten.

**TD:** Und wie ist der Markt für Ladeinfrastruktur strukturiert?

**FK:** Investoren konzentrieren sich meist auf sogenannte Charging-Point-Operator (CPOs), also Betreiber von Ladestationen. Diese müssen die Infrastruktur nicht zwingend selbst besitzen – Miet- und Pachtmodelle sind ebenfalls gängig. Der Markt ist sehr fragmentiert, neben großen Namen wie Shell, BP oder EnBW gibt es viele regionale Anbieter – oft schon in Investorenhand.



*„Beim Ausbau von Elektro-Ladeinfrastruktur und E-Mobilität beobachten wir ein klassisches Henne-Ei-Problem.“*

Felix Kreppel  
Senior Investment Manager Infrastructure Equity

**TD:** Beim Ausbau der Elektromobilität spielt die Ladeinfrastruktur natürlich eine zentrale Rolle. Wie lässt sich das Feld sinnvoll strukturieren – und wo kommen die unterschiedlichen Ladeformen typischerweise zum Einsatz?

**FK:** Grundsätzlich unterscheidet man drei Einsatzbereiche:

1. En-Route Charging (z. B. Autobahnraststätten)
2. On-Street Charging (öffentlicher Straßenraum)
3. Destination Charging (z. B. Supermärkte oder Restaurants)

Diese lassen sich zusätzlich nach Ladeleistung differenzieren: AC-Ladung (<12 kW), DC-Fast Charging (12 bis 149 kW) und High Power Charging (> 150 kW).

**TD:** Für viele unserer Kunden zählt nicht nur die Rendite, sondern auch Planbarkeit: Ladeinfrastruktur wird dann investierbar, wenn Frequenz, Standort und Betreiberqualität in einem belastbaren Rahmen zusammenspielen. Welche Investitionschancen ergeben sich aus deiner Sicht aktuell in diesem Bereich?

**FK:** Ladeinfrastruktur ist derzeit kein typisches „Core“-Investment, sondern eher etwas für opportunistische oder Value-Add-Strategien. Renditen von 15 bis 20 Prozent sind realistisch, spiegeln aber auch das Risiko wider – etwa durch unsichere Auslastung, volatile Strompreise oder hohe Anfangsinvestitionen. Interessant sind insbesondere Modelle mit geringem Risiko, etwa durch Stromabnahmeverträge oder Pachtvereinbarungen.

**TD:** Und welche Standorte und Technologien gelten als besonders attraktiv für Investoren?

**FK:** En-Route- und Destination-Standorte bieten großes Potenzial – sie haben eine hohe Frequenz und Aufenthaltsdauer. Kunden können das Laden mit Einkaufen oder Essen verbinden. Besonders gefragt ist High Power Charging (> 150 kW), denn schnelle Ladezeiten sind für viele Nutzer entscheidend. Die Technik – zum Beispiel durch 800-Volt-Batterien – macht das zunehmend möglich.

**TD:** Worauf sollten Investoren beim Erwerb von CPOs achten?

**FK:** Entscheidend ist die langfristige Sicherung strategisch günstiger Standorte – etwa durch Rahmenverträge mit Supermärkten oder Tankstellen. Auch die operative Leistungsfähigkeit des Unternehmens und die Qualität des Managements spielen eine zentrale Rolle.

**TD:** Gibt es zusätzliche Hebel zur Steigerung der Rentabilität?

**FK:** Ja, durchaus. Zusätzliche Erlösquellen sind zum Beispiel:

- Werbeflächen an Ladestationen
- Parkgebühren
- Energiemanagement-Services
- Handel mit THG-Quoten
- Auch technologische Lösungen wie stationäre Batterien oder Solaranlagen können helfen, die Stromkosten zu senken und die Versorgungssicherheit zu erhöhen. Förderprogramme in Deutschland und der EU leisten ebenfalls einen wichtigen Beitrag zur Wirtschaftlichkeit.

**TD:** Welche Rolle spielt die Nutzererfahrung für den Erfolg von Ladeinfrastruktur?

**FK:** Eine zentrale. Kunden erwarten eine intuitive Bedienung, zuverlässige Verfügbarkeit, transparente Preise und eine gute App-Integration. Anbieter mit starker Marke, guter Standortverteilung und überzeugendem Service haben klare Vorteile im Wettbewerb.

**TD:** Was sollten institutionelle Investoren beachten, wenn sie sich heute strategisch im Ladeinfrastrukturmarkt positionieren wollen?

**FK:** Ladeinfrastruktur bleibt risikobehaftet – manche CPOs kämpfen bereits heute mit finanziellen Schwierigkeiten. Dennoch: Wer strategisch investiert, auf Premiumstandorte setzt und ein erfahrenes Managementteam hat, kann erfolgreich sein. Wir selbst investieren über unsere Beteiligungen an Tank & Rast und Indigo Parking gezielt in Standorte mit hoher Frequenz und Aufenthaltsdauer – ein klarer Vorteil in einem sich dynamisch entwickelnden Markt.

## Währungsabsicherung im Fokus: Risiken minimieren, Chancen nutzen

Die jüngsten wirtschaftlichen und geopolitischen Entwicklungen – darunter US-Zölle, Sanktionen, der zunehmende Einfluss Chinas und technologische Innovationen wie Krypto-Assets – unterstreichen die Bedeutung der Währungsabsicherung. Dies gilt insbesondere für Investoren aus der Eurozone, die in US-Dollar-Assets investiert haben, um ihre Portfolios zu diversifizieren und ihre Performance-Erwartungen zu optimieren.



*„Der Schlüssel zum Erfolg liegt im tiefen Verständnis der individuellen Situation des Kunden.“*

Elke Wenzler  
Head of Trading

### US-Dollar-Dominanz versus Diversifikation: Die Bedeutung von Währungsabsicherung

Trotz der viel diskutierten Faktoren, die die Vormachtstellung des US-Dollars beeinflussen, bleibt dieser die dominierende internationale Währung für Investoren. Über 85 Prozent der FX-Spot-, Termin- und Swap-Transaktionen sowie etwa die Hälfte aller internationalen Anleihen und Kredite werden in US-Dollar abgewickelt. Im zweiten Quartal 2022 entfielen 88 Prozent der internationalen US-Dollar-Schulden und 65 Prozent der globalen US-Dollar-Bankkredite auf Nicht-US-Akteure. Und er bleibt auch im Handel und Zahlungsverkehr führend: Etwa die Hälfte des weltweiten Handels wird in US-Dollar abgerechnet. Doch nimmt die Diversifizierung in andere Währungen stetig zu – ein Trend, der sich auch in Zukunft fortsetzen wird.

### Währungsrisiken im Schatten: Warum FX oft unterschätzt wird

Obwohl der globale Währungsmarkt mit einem täglichen Handelsvolumen von 8,5 Billionen US-Dollar (BIZ 2022) das liquideste und größte Finanzmarktsegment weltweit darstellt, spielen Währungsfragen für viele Marktteilnehmer oft eine untergeordnete Rolle. Die Gründe hierfür können vielfältig sein. FX wird bei den wenigsten Investoren als eigene Asset-Klasse angesehen, was oft mit einer Begrenzung der Inhouse-Expertise zur Bewältigung von komplexeren FX-Fragestellungen einhergeht. Statt einer gezielten Steuerung von Währungsrisiken setzen viele Marktteilnehmer auf einfache Absicherung, da ihr Fokus auf Gewinnmaximierung durch Asset-Allokation liegt.

### Herausforderungen von Währungsabsicherungen

Viele Marktteilnehmer gehen davon aus, dass sich Währungen langfristig ihrem fairen Wert annähern oder der Zinsunterschied durch den Wechselkurs ausgeglichen wird. Tatsächlich werden jedoch die Absicherungskosten, insbesondere seit der Finanzkrise, massiv von Liquiditätsengpässen, regulatorischen Vorgaben und Marktineffizienzen beeinflusst. Faktoren, die Anleger in ihre Absicherungsstrategie aktiv einbeziehen und anpassen müssen. Wir beobachten jedoch,

dass viele institutionelle Kunden oft noch statische Währungsabsicherungen mit festen Absicherungsquoten wählen (50 bis 100 Prozent) oder aufgrund der hohen Collateral- und Cash-Management-Aufwände bei bestimmten Assetklassen, wie Aktien und illiquiden Vermögenswerten, ganz auf eine Absicherung verzichten.

### Dynamische Strategie für turbulente Zeiten: Beispiel „MEAG Best Hedge“

Unser Ziel bestand darin, unseren Kunden, die langfristige Anlageentscheidungen getroffen haben, sowohl in liquiden als auch in illiquiden Vermögenswerten in US-Dollar und anderen Währungen, eine Absicherungsstrategie anzubieten, die ihnen ermöglicht, auf veränderte Marktbedingungen zu reagieren, während sie ihre Anlageziele erreichen.

Neben den Zinsdifferenzen und Carry-Kosten spielen in einem Umfeld mit phasenweise sehr niedriger Volatilität dabei auch volatilitätsbasierte Instrumente eine Rolle. Die verschiedenen preisbeeinflussenden Parameter und Korrelationen unterliegen jedoch ständigen Schwankungen, was einen systematischen Auswahlprozess und eine dynamische Anpassung der Absicherungspositionen erfordert. Um diesem Problem zu begegnen, haben wir eine Scorecard entwickelt, die die Auswahl verschiedener Absicherungsinstrumente wie Devisentermingeschäfte, USD-Put-Optionen und Zero-Cost-Collars (eine Kombination aus USD-Call-/USD-Put-Optionen) auf der Grundlage der Bewertung relevanter Marktparameter ermöglicht.

Ziel ist es, die Absicherungskosten gegenüber klassischen Termingeschäften zu reduzieren, an positiven Marktphasen zu partizipieren und eine Worst-Case-Absicherung unter Einhaltung des Risikobudgets zu gewährleisten. Die proportionale Gewichtung der jeweiligen Absicherungsinstrumente wird regelmäßig oder auch ad hoc überwacht und bei wesentlichen Änderungen angepasst. Seit seiner Einführung im Jahr 2020 hat sich dieses Konzept in verschiedenen Marktphasen sehr bewährt und einen sehr positiven Wertbeitrag geleistet.

### Eine kundenorientierte Strategie als Erfolgsfaktor

Letztlich liegt der Schlüssel zu einem erfolgreichen Währungsmanagement im tiefen Verständnis der individuellen Situation des Kunden und in der Entwicklung einer passgenauen Strategie, die sowohl seinen spezifischen Bedürfnissen und Zielen entspricht als auch auf Aspekte wie Collateral- und Cash-Management abgestimmt sein kann. Durch die Kombination eines umfassenden Verständnisses der Kundenanforderungen mit unserer langjährigen Expertise in globalen, lokalen Währungsräumen sowie einer robusten und transparenten Overlay-Management-Strategie zielt das Team darauf ab, Kunden zu helfen, sich auf den komplexen Devisenmärkten zurechtzufinden und ihre Anlageziele langfristig zu unterstützen. Welche konkreten Vorteile dies in der Praxis bringen kann, bringt Erwin Acs, Head of Investment Steering PI L/H bei der ERGO auf den Punkt: „Die dynamische Währungsabsicherung stärkt unsere Risikosteuerung und bietet zugleich erhebliche Kostenvorteile gegenüber statischen Ansätzen – ein Mehrwert, der sowohl uns als auch unseren Versicherungsnehmern direkt zugutekommt.“

# Mittlerer Osten: Krieg, Öl und Kapitalmärkte

## Podcast Folge 35

Dr. Jürgen Callies, Head of Research  
Alexander Hauser, Head of Investment Management

Wir leben in einer Welt, in der geopolitische Spannungen und Konflikte seit geraumer Zeit zunehmen. Nach unserem letzten Gespräch über die ersten 100 Tage der neuen US-Regierung sowie die Auswirkungen auf die Weltwirtschaft, möchten wir daher heute aus aktuellem Anlass einen Blick auf den Mittleren Osten werfen.

Wie werden der Israel-Iran-Krieg und mögliche weitere Konflikte in dieser Region die globale Wirtschaft und die Kapitalmärkte beeinflussen? Hierüber sprechen wir dieses Mal im Podcast. Aufgenommen wurde dieser am Freitag vor den Luftangriffen der USA auf Anlagen im Iran.



**Jetzt anhören**



Die MEAG steht für alle Kapitalanlageaktivitäten von Munich Re und ERGO, ist institutionellen Kunden ein zuverlässiger und leistungsstarker Partner und gehört mit 360 Milliarden Euro (03/2025) Assets under Management zu den bedeutenden Asset-Management-Gesellschaften weltweit.

Ihr Kontakt:

+49 89 2489-2929

[view@meag.com](mailto:view@meag.com)



**Abonnieren Sie uns!**

Blieben Sie mit unseren Newslettern auf dem Laufenden.

## Rechtliche Hinweise

Diese Unterlage wird verteilt von der MEAG MUNICH ERGO Kapitalanlagegesellschaft mbH ("MEAG"). Die hierin enthaltenen Informationen stammen von Quellen, die MEAG als zuverlässig einschätzt. Diese Informationen sind jedoch nicht notwendigerweise vollständig und ihre Richtigkeit kann nicht garantiert werden. Geäußerte Prognosen oder Erwartungen sind mit Risiken und Ungewissheiten verbunden. Die tatsächlichen Entwicklungen können daher wesentlich von den geäußerten Erwartungen und Annahmen abweichen. MEAG behält sich Änderungen der geschilderten Einschätzungen vor und ist nicht verpflichtet, diese Unterlage zu aktualisieren.

Diese Unterlage wird Ihnen ausschließlich zu Informationszwecken bereitgestellt. Sie ist weder als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten gedacht, noch als Anlageberatung, Anlageempfehlung, Finanzanalyse oder Rating. Sie beinhaltet auch keine Zusagen oder sonstige Verpflichtungen von Unternehmen der Munich Re Gruppe zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten, Gewährung von Krediten oder sonstigen Investitionen in etwaigen hier beschriebenen Projekten.

Diese Unterlage und die darin enthaltenen Einschätzungen und Informationen sind nicht für die Verteilung an oder Verwendung durch einen privaten Kunden oder eine Person oder ein Rechtssubjekt in einer Gerichtsbarkeit oder einem Land bestimmt, in dem diese Verteilung gegen nationales Recht oder nationale Vorschriften verstoßen würde. Insbesondere darf diese Veröffentlichung nicht in den Vereinigten Staaten, Kanada, Singapur oder Großbritannien verteilt werden. MEAG, deren verbundene Unternehmen sowie deren jeweiligen Führungskräfte, Direktoren, Partner und Beschäftigte, einschließlich Personen, die an der Erstellung oder Herausgabe dieses Dokuments beteiligt sind, können von Zeit zu Zeit mit den Finanzinstrumenten handeln, diese besitzen oder als Berater in Bezug auf diese Instrumente auftreten. Weder die MEAG noch die mit ihr verbundenen Unternehmen, ihre Führungskräfte oder Beschäftigte übernehmen irgendeine Haftung für einen unmittelbaren oder mittelbaren Schaden, der sich aus einer Verwendung dieser Veröffentlichung oder ihres Inhalts ergibt. Diese Unterlage richtet sich nicht an US-Personen und die darin enthaltenen Informationen dürfen nicht von US-Personen genutzt werden. US-Personen sind natürliche Personen, Gesellschaften jeder Art, die Bürger der Vereinigten Staaten sind oder dort beheimatet sind, oder nach dem Recht der Vereinigten Staaten errichtet sind.

Diese Veröffentlichung ist urheberrechtlich geschützt und darf von keiner Person und zu keinem Zweck vervielfältigt, verteilt oder veröffentlicht werden. Alle Rechte vorbehalten. Weitere Informationen können angefordert werden bei MEAG MUNICH ERGO Kapitalanlagegesellschaft mbH, Am Münchner Tor 1, 80805 München. Stand Juni 2025.

Um die Bilder und Infografiken unseres Newsletters direkt angezeigt zu bekommen, fügen Sie die Absender-Adresse zu Ihren Kontakten hinzu.

Wenn Sie künftig unsere Informationen und Angebote nicht mehr erhalten möchten, können Sie der Verwendung Ihrer Daten für Werbezwecke jederzeit widersprechen. Teilen Sie uns dies bitte unter Angabe Ihres Namens und Ihrer Anschrift an folgende Adresse mit: MEAG MUNICH ERGO Kapitalanlagegesellschaft mbH, Am Münchner Tor 1, 80805 München.

Fotos: 3alexnd | iStock und jean-marc payet | Getty Images