



„Wer Klarheit sucht, findet sie in den entscheidenden Trends – nicht im Lärm der Ereignisse.“

2026 startet mit starken Märkten, aber auch mit einem politischen Umfeld, das unberechenbarer wirkt denn je. Während makroökonomische Indikatoren Stabilität signalisieren, rücken geopolitische Risiken näher an die Kapitalmärkte heran.

Gleichzeitig gewinnen strukturelle Entwicklungen an Bedeutung: Logistikimmobilien zeigen trotz kurzfristiger Delle langfristige Stärke, Wälder etablieren sich als resilienter Sachwert mit ökologischer Tiefe, und Rechenzentren werden zum zentralen Rückgrat einer datengetriebenen Wirtschaft. Dazu kommen der anhaltende Schub durch KI sowie neue regulatorische Weichenstellungen, die den Rahmen für institutionelle Entscheidungen prägen.

Der Jahresauftakt zeigt, wie breit das Spektrum relevanter Treiber geworden ist – und wie entscheidend ihr Zusammenspiel ist.

Wir wünschen Ihnen wieder spannende „VIEWs“!

Inhalt

1. **Spotlight**
Was wäre, wenn ...
2. **Märkte**
Märkte 2026: Zwischen positivem Makro-Umfeld, hoher Bewertung und politischen Risiken
3. **Insights**
Logistikimmobilien 2026: Zyklische Delle – strukturelle Stärke
4. **Ein Espresso mit ...**
Niels Zimmermann und Jasper Renk zu Urwald im Nutzwald
5. **Trends**
ESG-Regulatorik im Wandel: Was die SFDR-Reform bedeutet
6. **Dialog**
Rechenzentren als Wachstumsstory der digitalen Ökonomie
7. **Backstage**
Sind Software-Aktien die großen KI-Verlierer?
8. **MEAG Börsen-Podcast: Callies unplugged**
Heavy Metal

Spotlight

Was wäre, wenn ...

Die Kapitalmärkte werden regelmäßig mit immer neuen Überraschungen der 47. US-Administration konfrontiert, zumeist via Social-Media-Posts. Dabei ist es leider aus der Mode gekommen, über mögliche Tail-Events für das kommende Jahr zu philosophieren. Wir wollen diese Tradition zu Beginn jedes Jahres wieder aufnehmen und nennen unsere „3 Surprises“ für 2026. Wie ernst man diese nimmt, überlassen wir gerne dem geneigten Leser. Enjoy!

1 Grönland tritt der EU bei

Zur Sicherung seiner Eigenständigkeit entscheidet sich Grönland für ein Beitrittsgehalt zur EU. Der Klimawandel ist der entscheidende Faktor dafür, dass die Inselbevölkerung die Avancen der USA ablehnt. Die EU-Kommission begibt eine Serie von Grünen Anleihen.

2 Powell bleibt im FED-Board

Jerome Powell tritt nach Benennung eines neuen FED-Chefs durch US-Präsident Trump nicht aus dem Board zurück. Der neue Chef unterliegt bei allen Abstimmungen zur Geldpolitik und muss auf den Pressekonferenzen erklären, warum die FED die Zinsen nicht senkt.

3 Japanischer Bondmarkt schockt die Welt

Nach Neuwahlen erklärt die strahlende Wahlsiegerin Sanae Takaichi, dass die chinesische Bedrohung eine massive Aufrüstung Japans erfordert und die Verteidigungsausgaben auf mehr als 5 Prozent des BIP gesteigert werden sollen. Der Bondmarkt kollabiert und löst wie 1994 einen weltweiten Renditeanstieg bei langfristigen Anleihen aus.

Märkte 2026: Zwischen positivem Makro-Umfeld, hoher Bewertung und politischen Risiken

Das Jahr 2025 war für Kapitalanleger ein insgesamt sehr erfreuliches Jahr, für das ökonomische, aber besonders das geopolitische Umfeld, ein zu gutes Jahr. Sehr viele der großen Assetklassen wie Staatspapiere, Unternehmensanleihen, Aktien konnten eine positive Performance aufweisen. Allerdings zeigte sich an den explodierenden Preisen von Edelmetallen wie Gold, dass geopolitische Effekte nicht vollständig ignoriert werden konnten.

Wirtschaftlich lief das Jahr 2025 in vielen Bereichen so wie erwartet. Die USA zeigten sich robust, Europa zwischen den Ländern sehr unterschiedlich, China erreichte in der Feinsteuerung die vorgegebenen Ziele. Die starke Dollarabwertung kam etwas überraschend, sie trug dazu bei, dass die Eurozoneneinflation stärker Richtung Notenbankziel fiel als die der USA, in China herrschte eher Disinflation, vor allem bedingt durch Lebensmittelpreise. Die EZB schloss zunächst ihren Zinssenkungszyklus ab, die FED nahm ihn nach einer längeren Pause wieder auf und die Bank of Japan entfernte sich trotz nennenswerter Inflation nur sehr zögerlich von der Nullprozentmarke.



„2026: Chancen für ein erneut gutes Börsenjahr, aber wohl nicht so gut wie 2025.“

Dr. Jürgen Callies
Head of Research

Politisch übertraf das Jahr dagegen die Erwartungen im negativen Bereich. Die bereits negative Erwartungshaltung der Anleger nach den Andeutungen der neuen US-Administration wurde mit den Ankündigungen des „Liberation Days“ Anfang April weit übertroffen. Eine Friedenslösung in der Ukraine wurde nicht erreicht, wohl aber das Gefühl vermittelt, dass die USA kein verlässlicher Partner der Europäer mehr sind. Die Bombardierung des Irans wiederum zeigte, dass die Wahlkampfversprechen à la „Keine Kriege mehr“ den üblichen Weg gegangen sind, nämlich den in die Vergessenheit nach den Wahlen.

Aber 2025 war auch ein Lehrstück, dass Kapitalmärkte eine Plattform für das Bepreisen von Assets darstellen, keine geopolitische Reflexzone oder moralische Autorität. Der ungebrochene Trend zu niedrigeren Kurzfristzinsen schaffte ein gutes Umfeld. Das Vermeiden einer globalen Rezession hält den größten ökonomischen Risikofaktor im Zaum. Das Einknicken von Asiaten und Europäern im Zollstreit vermied einen eskalierenden Handelskrieg. Die Ankündigung von Ausgabenprogrammen in den USA, Deutschland, Japan versprach künftigen Stimulus. In 2025 war alles rund um Künstliche Intelligenz oder gängiger die englische Abkürzung für „Artificial Intelligence“ AI ein deutlich positiver Treiber, ein Treiber für Wachstumshoffnungen, ein Hoffnungsträger für künftige Produktivitätsgewinne in Unternehmen, ein Phantasien beflügelnder Treiber für die Aktienmärkte.

Das Jahr 2026 macht da weiter, wo 2025 aufgehört hat. Ungläubiges Kopfschütteln, was den politischen Rahmen betrifft. Die gewaltsame

Überführung des venezolanischen Präsidenten nach New York, die unverhohlene Androhung, Grönland aus Dänemark herauszubringen, der Mittlere Osten am Rande eines neuen Krieges und die Einleitung einer strafrechtlichen Untersuchung gegen FED-Chef Powell, alles in nur der ersten Monathälfte. Und dennoch eine deutlich positive Marktperformance. Warum? Weil Indikatoren unverändert für eine Vermeidung einer Rezession sprechen, Märkte über den Spielraum weiterer Zinssenkungen, nicht aber über eine Kursänderung der großen Notenbanken diskutieren, der fiskalische Stimulus ins Laufen kommt und das Thema AI noch immer positiv belegt ist. Umgekehrt aber zeigt die Performance von Gold und anderen Edelmetallen, dass die langfristigen Risiken aus diesen Entwicklungen durchaus registriert werden.

Auch wenn der erwartete Makrorahmen für ein gutes Börsenjahr 2026 spricht, sollte meines Erachtens eine Wiederholung oder ein Übertreffen der sehr guten Performance von 2025 nicht erwartet werden. Die Bewertung ist noch herausfordernder, als sie zu Beginn 2025 war. Die Zinssenkungserwartungen am Markt für die Notenbanken sind unseres Erachtens derzeit zu hoch, wir erwarten 2026 keine Zinssenkung der EZB und nur eine Zinssenkung seitens der FED. Zwar dürften niedrige Notenbankzinsen unterstützen, aber die Phantasie für noch niedrigere Notenbankzinsen dürfte abebben.

Der staatliche Finanzierungsbedarf, der durch eine globale Stimuluspolitik weiter steigt, sollte zumindest am langen Ende der Kurve für steigende Renditen sorgen, in den USA wie in Europa. Dass der Euro gegenüber dem US-Dollar erneut zulegen kann wie 2025 ist nicht unsere Basisannahme für 2026. 2025 war eines der schlechtesten Jahre für den US-Dollar, eine Wiederholung eines solchen Wertverlustes würde unseres Erachtens eine aktive US-Politik der Financial Repression voraussetzen, etwas, was wir als Risiko eng monitoren, aber eben derzeit nicht erwarten.

Die politischen Risiken dürften 2026 gefährlicher an die Kapitalmärkte heranrücken als 2025 und bei Eintreten weniger zu ignorieren sein. Die Beschädigung der Institution FED hat durch die Einleitung eines Strafverfahrens gegen FED-Chef Powell eine neue Dimension erreicht, die unverhohlene Drohung der USA für eine militärische Intervention im Iran birgt das Risiko für eine temporäre Schließung der Öl-Arterie Persischer Golf, und der Kriegsverlauf in der Ukraine könnte einen sehr unvorteilhaften Deal zu Lasten der Ukraine erzwingen.

Was kann der Anleger denn daraus für 2026 folgern?

Ein Jahr, in dem makroökonomisches Momentum auf der positiven Seite gegen hohe Bewertung auf der negativen Seite antreten wird. Ein Jahr, in dem wir in Summe einen positiven Trend bei den Risky Assets erwarten. Ein Jahr aber, in dem temporäre Rückschläge voraussichtlich ausgeprägter und häufiger sein sollten als 2025. Nimmt man die Unkalkulierbarkeit einiger weltpolitischer Akteure hinzu, dann sollte man im Ausblick auf 2026 die übliche Notwendigkeit der Definition der persönlichen Risikoneigung, Portfoliodiversifikation und der Festlegung des Anlagezeitraums unterstreichen.

Logistikimmobilien 2026: Zyklische Delle – strukturelle Stärke

Der deutsche und europäische Logistikimmobilienmarkt steht aktuell im Spannungsfeld zwischen kurzfristiger Abkühlung und langfristigen Wachstumstreibern. Nach Jahren des Booms mit nahezu Vollvermietung und dynamischem Mietwachstum hat sich die Lage spürbar verändert: Presseberichte sprechen von steigenden Leerständen, stagnierenden Mieten und einer vorsichtigeren Nutzerseite. Ursache sind vor allem spekulative Neubauten aus der Hochphase 2021/22, die nun auf eine konjunkturell gedämpfte Nachfrage und geopolitische Verwerfungen treffen.

Eine global erratische Welthandelspolitik, Energiekrise und Zinsanstieg haben Lieferketten beeinträchtigt, Standortentscheidungen verzögert und die Flächenumsätze reduziert. Mietvertragslaufzeiten werden verkürzt, Incentives nehmen zu. Dennoch bleibt die Assetklasse resilient: Logistik reagiert schneller auf Preisänderungen als andere Segmente und profitiert von struktureller Baulandknappheit. In deutschen Top-Märkten wie München, Frankfurt oder Hamburg sind Leerstände minimal, die Spitzenmieten bewegen sich auf Rekordniveau.

Die langfristigen strukturellen Treiber der Logistiktrendnachfrage bleiben trotz weltpolitischen Gegenwindes intakt. E-Commerce, fortschreitende Urbanisierung und die zunehmende Digitalisierung sorgen weiterhin für eine stabile Flächennachfrage. Ergänzt werden diese Faktoren durch neue Impulse: So gewinnt Nearshoring deutlich an Bedeutung, da rund 91 Prozent der Unternehmen Produktionsverlagerungen nach Europa planen. Parallel dazu steigern ESG-Zertifikate (wie BREEAM) und technologische Innovationen die Attraktivität moderner Logistikimmobilien. Effizient errichtete Gebäude erzielen nachweislich höhere Mietprämien, profitieren von besseren Finanzierungskonditionen und werden durch Automatisierung sowie den Einsatz von KI langfristig wettbewerbsfähig und zukunftssicher.

Besonders hervorzuheben ist der stark wachsende Bereich der Defence-Logistik. Aktuelle Studien zeigen, dass steigende Verteidigungsausgaben in Europa bis 2030 einen zusätzlichen Flächenbedarf von bis zu 75 Millionen Quadratmeter auslösen könnten. Für institutionelle Investoren eröffnet sich hier ein attraktives Marktpotenzial.

Die daraus abzuleitenden strategischen Implikationen für Investoren erfordern in der aktuellen Marktphase ein klar selektives und qualitätsorientiertes Vorgehen. Im Fokus sollten dabei die Lageparameter und moderne Objekte stehen, die über flexible Flächenzuschnitte und hohe Drittverwendungsfähigkeit verfügen. Diese Objekte vereinen langfristige Vermietbarkeit mit stabilen Cashflows. Darüber hinaus lohnt sich die Prüfung von verteidigungsnahen Assets, die zusätzliche Resilienz über aktuelle Konjunkturzyklen hinweg bieten.

Fazit

Trotz kurzfristiger Delle bleibt Logistik eine der robustesten Assetklassen. Wer heute antizyklisch und qualitätsorientiert investiert und die strukturellen Trends nutzt, sichert sich Zugang zu einem Markt mit langfristigem Wachstum und stabiler Nachfrage.

Dr. Heiko Kirchhain, Specialist Real Estate
Andreas Veithoefer, Real Estate Research

Niels Zimmermann und Jasper Renk zu Urwald im Nutzwald

NZ: Waldinvestments erzielen ihre Renditen vor allem aus dem Verkauf von Holz, wie sieht so ein Wald eigentlich aus?

JR: Richtig, neben der Holzernte gibt es zwar noch andere Renditetreiber wie die Verpachtung für Renewables, Generierung von CO₂-Zertifikaten, Gestattung etc., aber der Business-Case sollte sich mit dem Kerngeschäft Holzverkauf rechnen. Wir erwerben für unsere Investoren produktive Waldflächen, um den nachhaltigen Rohstoff Holz auf den Markt bringen zu können, das ist klares ökonomisches Ziel.

NZ: Wir müssen uns also Plantagenwald vorstellen?

JR: In Finnland und Schweden zum Beispiel bewegen wir uns im borealen Nadelwald, hier sind die vorkommenden Baumartenmischungen aus Kiefer, Fichte und Birke endemisch, sie kommen also auf den Standorten natürlich vor.

NZ: Und wie sieht es in den USA und Ozeanien aus?

JR: Hier sind Nutzwälder zum Beispiel mit Kiefernarten bepflanzt, die dort zwar hervorragend wachsen, aber ursprünglich nicht natürlich vorkommen. Allerdings erwirbt der Käufer von größeren Wald-Assets hier fast immer auch Flächen, die nicht bewirtschaftet werden und mit endemischen Laub- und Nadelholzarten bestockt sind. Diese Flächen liegen meist um Fließgewässer oder auf Hängen.

NZ: Also ein Urwald mitten im Nutzwald?

JR: Sozusagen. Diese Flächen fügen sich in die bewirtschafteten Areale ein, die Randzonen schaffen zusätzliche Habitate für zahlreiche Arten. Regelmäßig kommen unsere lokalen Förster mit Naturschutzprojekten auf uns zu, die wir gern umsetzen – stets in Abstimmung mit unseren Investoren, die bisher immer offen dafür waren.

NZ: Was für Projekte muss man sich hier vorstellen?

JR: In Pennsylvania haben wir beispielsweise einen natürlichen Auwald restauriert, in Texas konnten wir ein Ökosystem aus seltenen langnadligen Kiefern wiederherstellen. Wir haben Habitate für Fleckenkauze und einige Schildkrötenarten geschaffen sowie zahlreiche Projekte mit lokalen Schulen, Vereinen etc. zu Erholungszwecken umgesetzt.

NZ: Was bewegt uns denn hierzu, wenn es keinen ökonomischen Anreiz dazu gibt?

JR: Für uns sind vor allem zwei Faktoren entscheidend, die dazu führen, dass wir über den gesetzlichen Rahmen zum reinen Erhalt dieser Flächen dort Projekte durchführen. Zum einen die Stärkung der Beziehung mit der lokalen Bevölkerung, zum anderen die Steigerung der Resilienz der angrenzenden Ökosysteme, also unseres Wirtschaftswaldes. Und nicht zuletzt der Anspruch, jeden Teil des Assets bestmöglich zu bewirtschaften, und das kann neben ökonomischer Maximierung eben auf Teilflächen auch die naturschutzfachlich ideale Bewirtschaftung bedeuten.

Jasper Renk, Senior Inv. Manager Illiquid Assets Natural Capital
Niels Zimmermann, Director Institutional Sales



ESG-Regulatorik im Wandel: Was die SFDR-Reform bedeutet

In der Kapitalanlage, insbesondere auch bei Fonds, ist seit ihrem Anwendungsbeginn im Jahr 2021 die EU-Offenlegungs-Verordnung („SFDR“) das zentrale Regelungswerk für nachhaltigkeitsbezogene Informationen zu Anlagestrategien und Investitionsprozessen. Dabei unterscheiden die Offenlegungspflichten nach der Unternehmens- sowie der Produktebene; bei letzterer in Abhängigkeit vom Grad der verbindlichen Integration von Nachhaltigkeitsmerkmalen in die Anlagestrategie. Doch die vergangenen Jahre zeigten eine erhebliche Diskrepanz zwischen dem konzeptionellen Gedanken des EU-Gesetzgebers und der Marktpraxis.

Die SFDR war grundsätzlich als reines Transparenzregelungswerk ausgestaltet, in dem (zwar) Pflichten zur Offenlegung hinsichtlich Nachhaltigkeit festgelegt wurden, deren Inhalte wurden jedoch weitestgehend der Verantwortung des jeweiligen Finanzmarktteilnehmers überlassen. Dies betraf insbesondere die beiden Produktoffenlegungskategorien nach Art. 8 und 9, die, abgesehen von gewissen Kernmerkmalen, keine expliziten Mindestanforderungen an das Produktdesign oder die Zusammensetzung des Investmentvermögens vorgaben. Da Nachhaltigkeit nicht einheitlich definiert ist, sondern unterschiedlich interpretiert wird, fehlte dem Markt ein Maßstab für das Ambitionsniveau der Berücksichtigung von Nachhaltigkeit in Anlagestrategien. Die Kategorien wurden daher häufig als Produktlabels verwendet, ohne dass sie dafür geeignet waren.

Auch der EU-Kommission sind diese konzeptionellen Schwächen nicht verborgen geblieben. Um die Praxistauglichkeit der SFDR zu erhöhen und gleichzeitig die Unternehmens- sowie Produktoffenlegungen auf die für die Anleger relevanten Kernelemente zu beschränken, ist am 20. November 2025 ein Vorschlag zur Reformierung der SFDR veröffentlicht worden. Dieser beinhaltet neben einer Einschränkung des Anwendungsbereichs auch die Einführung von gesetzlich verbindlich geregelten nachhaltigkeitsbezogenen Finanzprodukten in der Kapitalanlage.

Das Wichtigste in Kürze

- Drei Produktkategorien: Transition, ESG Basics, Nachhaltigkeit
- Nachhaltigkeitsfaktoren auch bei nicht-kategorisierten Produkten möglich
- Streichung der PAI-Erklärung auf Unternehmensebene
- Streichung der Definition „nachhaltige Investition“

Herzstück des Reformvorschlags sind die drei gesetzlichen Produktkategorien. Anstatt der Erfüllung von Transparenzpflichten beim „Bewerten ökologisch und/oder sozialer Merkmale“ (Art. 8) beziehungsweise „Anstreben nachhaltiger Investitionen“ (Art. 9) werden nunmehr Mindestkriterien festgelegt, wann bei einem Finanzprodukt Angaben zu nachhaltigkeitsbezogenen Anlagestrategien gemacht werden dürfen. Neu ist zudem, dass Angaben zu nachhaltigkeitsbezogenen Aspekten in geringem Umfang in die Produktdokumentation

aufgenommen werden können, ohne umfangreiche Offenlegungspflichten auszulösen, wenn diese bei einer Anlagestrategie nur eine untergeordnete Rolle spielen, beispielsweise die Umsetzung einiger ökologischer Ausschlusskriterien. Diese sogenannten nicht-kategorisierten Produkte dürften insbesondere für institutionelle Investoren in sog. „Einanleger-Fonds“ interessant sein. Denn hier ist die Anlagestrategie auch unter Nachhaltigkeitsaspekten ohnehin häufig eng zwischen Investor und KVG abgestimmt ist.

Bei den vorgeschlagenen Produktkategorien wird zwischen „Transition“, „ESG Basics“ und „Nachhaltigkeit“ unterschieden. Diese sind in Bezug auf die gesetzlichen Mindestanforderungen strukturell durch drei Kernaspekte, geprägt, die bei den Kategorien „Transition“ und „Nachhaltigkeit“ um Zusatzelemente erweitert werden.

Im Zuge des Vorschlags für eine gesetzliche Produktkategorie „Nachhaltigkeit“ soll auch die bisherige Begriffsbestimmung „nachhaltige Investition“, wie sie aktuell noch in Art. 2 (17) SFDR enthalten ist, entfallen. Auch diese wies die Schwäche auf, dass sie lediglich drei konzeptionelle Merkmale vorgab, jedoch insoweit keine Mindestanforderungen, Schwellenwerte oder spezifische Indikatoren festgelegt worden sind. Dies hatte für die Praxis das unbefriedigende Ergebnis zur Folge, dass die Inhalte der nachhaltigen Investitionen unterschiedlicher Anlageprodukte nur wenig vergleichbar und nachvollziehbar waren.

Eine weitreichende Entlastung des Vorschlags ist zudem die Streichung der bisher von Finanzmarktteilnehmern jährlich zu veröffentlichenden PAI-Erklärung auf Unternehmensebene zu aggregierten Indikatoren der wichtigsten nachteiligen Auswirkungen der getätigten Kapitalanlagen auf Nachhaltigkeitsfaktoren. Zukünftig sollen Offenlegungen dazu ausschließlich über die Nachhaltigkeitserklärung von Unternehmen erfolgen, sofern diese in den (ebenfalls) reformierten personellen Anwendungsbereich der CSRD fallen. Der Wegfall der PAI-Erklärung wäre mit Blick auf deren Informationsgehalt verkraftbar, da viele Indikatoren zwischen Finanzmarktteilnehmern nur schwer vergleichbar sind; sie hängen unter anderem von der Allokation der Investitionen in Staaten oder Unternehmen beziehungsweise Immobilien ab und die Datenverfügbarkeit war in der Praxis meistens schwierig.

Fazit

Der Vorschlag zur Überarbeitung der SFDR hat das Potenzial, an vielen Stellen praxis-tauglicher zu sein, als es die bisherige Fassung war. Gleichzeitig bedeuten die umfangreichen Änderungen, dass der Umsetzungsaufwand weiterhin hoch bleibt und einige erst mühsam eingeführte Prozesse nun wieder grundlegend überarbeitet werden müssen oder komplett wegfallen. Im besten Fall können die entfallenden Aufwände die erneut notwendigen Umsetzungskosten zumindest teilweise kompensieren und sich als Investition in eine Regulatorik erweisen, die dem Markt einen echten Mehrwert bietet.

Severin Buchwald, Senior Expert Sustainable Finance
Christian Kropf, Legal Counsel

Rechenzentren als Wachstumsstory der digitalen Ökonomie

Rechenzentren sind längst kein technisches Nischenthema mehr, sondern ein zentraler Baustein der globalen Volkswirtschaft. Jeden Tag entstehen weltweit rund 0,4 Zettabyte an neuen Daten – etwa 400 Millionen Terrabyte. Im Jahr 2025 erzeugte der durchschnittliche Internetnutzer rechnerisch rund 1 MB Daten pro Sekunde, also etwa 83 GB am Tag. Getrieben wird das vor allem durch Video-Streaming, Cloud-Services und zunehmend künstliche Intelligenz. Bis 2035 dürfte die weltweite Datenerzeugung auf über 2.100 Zettabyte pro Jahr steigen – eine Verhundertfachtung. Rechenzentren sind das Rückgrat, das diese Datenströme überhaupt erst verarbeitbar macht. Alexander George, Director Institutional Sales, hat zu diesem hochaktuellen Thema mit David Pecher, Senior Investment Manager Infrastructure Equity, gesprochen.

AG: David, wie haben sich Rechenzentren historisch entwickelt – vom Serverraum zum Gigawatt-Campus?

DP: Ursprünglich waren Rechenzentren klassische On-Premises-Lösungen: kleine, abgeschottete Serverräume im Unternehmen mit wenigen Kilowatt IT-Leistung. In den 1990er Jahren kamen dann Colocation-Anbieter, die viele Unternehmenskunden in einem professionell betriebenen Rechenzentrum bündelten und so Skaleneffekte gehoben haben.

Seit den 2000er Jahren haben Hyperscaler die Branche geprägt. Heute sehen wir Cloud-Rechenzentren mit 10 bis 50 MW IT-Leistung pro Standort, in hochstandardisierten Campus-Strukturen. Die nächste Stufe sind spezialisierte AI-Rechenzentren mit 100 MW bis über 1 GW, extrem hohen Rack-Dichten und oft Flüssigkühlung – bevorzugt an Standorten mit günstiger, möglichst CO₂-armer Energie.

Oder in einem Satz: Rechenzentren sind das Rückgrat der digitalen Ökonomie.



„Ohne Rechenzentren gibt es keine skalierbare künstliche Intelligenz.“

Alexander George
Director Institutional Sales

AG: Wie strukturierst du diese Assetklasse aus Investorensicht?

DP: Sinnvoll ist eine Einteilung in drei Segmente:

- **Public Cloud** (Hyperscale)
- **Private Cloud/Colocation**
- **AI-Training**

Jedes Segment hat einen eigenen Typ Mieter, eigene Cashflow-Profil, Standortlogiken und entsprechend andere Risiko-/Renditeprofil.

AG: Fangen wir mit Public-Cloud-Rechenzentren an. Was zeichnet dieses Segment aus?

DP: Public-Cloud- oder Hyperscale-Rechenzentren liefern Infrastruktur-, Plattform- und Software-Dienste für globale Cloud-Anbieter. Typischerweise stehen dahinter große Hyperscaler, die Campus-Standorte im zweistelligen Megawatt-Bereich mieten oder entwickeln.

Diese Rechenzentren liegen meist in etablierten „Availability Zones“ rund um große Internet-Knoten wie Frankfurt, London, Amsterdam oder Paris, mit sehr guter Glasfaseranbindung, ausreichend Strom und oft in Nähe von Ballungsräumen. Die Lage ist zentral: Sie bestimmt Latenz, Anschlussfähigkeit und Wiedervermietbarkeit.

Auf Mieterseite haben wir sehr bonitätsstarke Kontrahenten und langfristige, häufig indexierte Verträge. Damit gehören Public-Cloud-Rechenzentren zu den risikoärmsten Segmenten – renditeseitig eher Core-Infrastruktur. Gleichzeitig sorgen knappe Flächen und hohe Eintrittsbarrieren in Top-Lagen für ein moderates Preisanpassungspotenzial. In Europa liegt das Ausgabenvolumen für Public-Cloud-Dienste bereits im dreistelligen Milliardenbereich und wächst mit etwa 19 Prozent pro Jahr.



„Rechenzentren sind das Rückgrat der digitalen Ökonomie.“

David Pecher
Senior Investment Manager Infrastructure Equity

AG: Wie unterscheiden sich Private Cloud und Colocation davon?

DP: Private-Cloud- und Colocation-Rechenzentren bieten sicheren, mehrmandantenfähigen Rechenzentrumsraum sowie Strom, Kühlung und Konnektivität. Typische Mieter sind Banken, Versicherer, das Gesundheitswesen, die öffentliche Hand und Industrie- oder Tech-Unternehmen.

Diese Standorte liegen meist stadtnah, carrier-neutral bzw. netzbetreiberunabhängig angebunden und mit sehr geringen Latenzen zu den Nutzerstandorten. Oft sind sie eng in regionale Ökosysteme eingebettet – etwa lokale Finanzplätze oder Behörden-Cluster. Das schafft starke Standortbindung, gute Wiedervermietbarkeit und ein gewisses Preisanpassungspotenzial, insbesondere in Märkten mit knapper Strom- und Flächenverfügbarkeit.

Die Use Cases reichen von streng regulierten Anwendungen über Disaster-Recovery-Sites bis hin zu hybriden Cloud-Architekturen, bei denen unternehmenskritische Workloads nahe an Public-Cloud-On-Ramps betrieben werden. Der europäische Colocation-Markt liegt heute bei rund 20 Milliarden US-Dollar und könnte sich bis 2030 auf knapp 50 Milliarden US-Dollar mehr als verdoppeln.

AG: Und was macht AI-Training-Rechenzentren so besonders?

DP: AI-Training-Rechenzentren sind das andere Ende der Skala. Sie sind auf das Training großer KI-Modelle und sehr rechenintensive Simulationen ausgelegt. Typisch sind 100 MW IT-Leistung und mehr,

extrem dichte Racks – teilweise zehnmal dichter als in klassischen Cloud-RZ – und zunehmend Flüssigkühlung.

Latenz ist beim Training weniger kritisch als bei der Inferenz. Deshalb entstehen viele dieser Standorte bewusst abseits der Metropolen, dort, wo günstige, möglichst CO₂-arme Energie und ausreichend Fläche vorhanden sind. Hohe Bandbreiten werden dann über Ferntrassen angebunden. Das reduziert die Bedeutung der Mikrolage und damit auch das Wiedervermietungs-Potenzial.

Mieter sind Hyperscaler oder spezialisierte „Neoclouds“, die GPU-Kapazität als Service anbieten. Vertragslaufzeiten sind tendenziell kürzer. Anders als bei stadtnahen Hyperscale- oder Colocation-Objekten sehen wir hier kein strukturelles Preisanpassungs-Upside, sondern eher asymmetrische Risiken: Fallen GPU-Preise oder steigt der Wettbewerb, kann Druck auf die Mieten kommen – und alternative Nutzungen des Standorts sind begrenzt.

Trotzdem wächst der europäische GPU-as-a-Service-Markt mit über 20 Prozent pro Jahr. Auf Service-Ebene ist das das wachstumsstärkste Segment; auf Immobilienebene aber klar das risikoreichste.

AG: Wie groß ist der Investitionshunger der großen Cloud-Anbieter und Neoclouds?

DP: Sehr groß. Schätzungen gehen davon aus, dass die kumulierten Investitionen von Hyperscalern in Rechenzentren, CPUs/GPUs und cloud-gehostete Infrastruktur zwischen 2015 und 2030 knapp 1 Billion US-Dollar erreichen. Und das ist nicht nur ein Thema der etablierten „Traditional Hyperscalers“, sondern zunehmend auch der AI-spezifischen Neocloud-Anbieter.

Wir sehen dabei einen deutlichen Strategiewechsel: AI-Trainingskapazitäten wandern verstärkt in Tier-II-Regionen mit niedrigeren Stromkosten, verfügbarer Fläche und einer positiven Regulierung. Latenz ist beim Training weniger kritisch, dadurch werden periphere Märkte mit guter Energie- und Glasfaseranbindung interessant.

Parallel bleiben Tier-I-Märkte wichtig. Ab den 2030er Jahren wird die breite Ausrollung von AI-Inference eine neue Welle von Rechenzentren in latenzsensitiven Hubs auslösen. Für Europa heißt das: Ein Teil der AI-Trainingslast geht in Regionen wie die Nordics, die Iberische Halbinsel oder Osteuropa. Gleichzeitig erleben Core-Märkte wie Frankfurt, London, Amsterdam oder Paris durch den Inference-Rollout eine zweite Wachstumswelle.

AG: Wenn wir auf Risiko und Rendite schauen: Wie unterscheiden sich die drei Segmente?

DP: Wir betrachten vor allem drei Risikodimensionen als größte Diversifikationen: Kontrahentenrisiko, Entwicklungsrisiko und Preisanpassungsrisiko.

→ **Public Cloud:** Langfristige Verträge mit Hyperscalern, hohe Eintrittsbarrieren, überschaubares Entwicklungsrisiko, aber begrenztes Upside bei Preisanpassungen. Das passt gut zu Core- und Core-Plus-Investoren.

→ **Private Cloud/Colocation:** Breitere Mieterbasis, mittlere Vertragslaufzeiten, solide Nachfrage in regulierten Sektoren. Hier sind höhere Renditen möglich, aber mit mehr Mieter- und Preisanpassungsrisiko. Typisch eher Core-Plus.

→ **AI Training:** Höchste technische Komplexität, anspruchsvolle Standortanforderungen und starke Abhängigkeit von einem dynamischen Marktumfeld. Entwicklungs- und Preisanpassungsrisiken sind deutlich höher; das Renditepotenzial liegt vor allem im Service-Layer. Das eignet sich eher für Core-Plus-/Value-Add-Strategien mit hoher Expertise.

AG: Welche Rolle spielt Europa in dieser Entwicklung?

DP: Europa steht vor einem massiven Ausbau seiner digitalen Infrastruktur. Programme wie InvestAI auf EU-Ebene und nationale KI-Strategien adressieren sowohl zusätzliche Cloud-Kapazitäten als auch spezialisierte KI-Rechenzentren. Verschiedene Studien gehen davon aus, dass sich die installierte Rechenzentrumskapazität in Europa in den nächsten fünf bis sieben Jahren nahezu verdreifachen könnte.

Für die Immobilienwirtschaft entsteht damit ein neues Spielfeld: Rechenzentren vereinen klassische Immobilienmerkmale – Grundstück, Gebäude, langfristige Nutzung – mit Infrastruktur- und Technologierisiken wie Stromversorgung, Netzanbindung oder IT-Obsoleszenz. Professionelle Betreiberplattformen, eine effiziente Nutzung von Wasser und Energie sowie aktives Risikomanagement werden zum entscheidenden Erfolgsfaktor.

Oder anders gesagt: Ohne Rechenzentren gibt es keine skalierbare künstliche Intelligenz.

AG: Was ist dein Fazit für langfristig orientierte Investoren?

DP: Rechenzentren entwickeln sich rasant von einer technisch dominierten Nische zu einer strategisch wichtigen Assetklasse. Das Zusammenspiel aus strukturellem Datenwachstum, großen Investitionsbudgets der Hyperscaler und der zunehmenden Bedeutung von KI macht den Sektor sehr attraktiv.

Public-Cloud-Rechenzentren mit Hyperscalern als Mietern bieten ein vergleichsweise defensives Profil. Wer mehr Rendite sucht, findet in Colocation-Plattformen und AI-Training-Campus attraktive, wenn auch komplexere Opportunitäten. Entscheidend ist, die drei Segmente klar zu unterscheiden, die jeweiligen Risiken gezielt zu steuern – und Rechenzentren nicht nur als „Serrerräume“, sondern als kritische Infrastruktur der digitalen Wirtschaft zu verstehen.

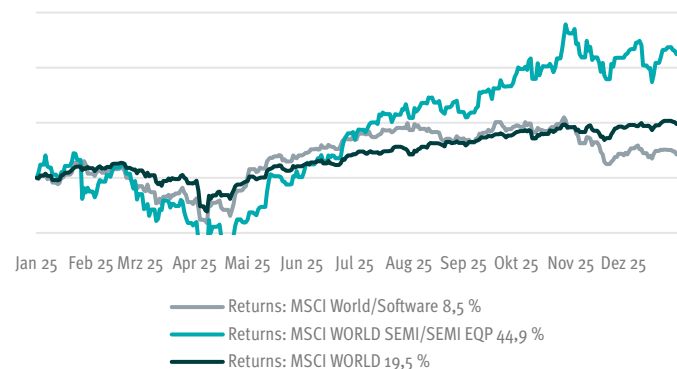
AG: Vielen Dank für den interessanten Austausch, David!

Sind Software-Aktien die großen KI-Verlierer?

2025 war für die globalen Aktienmärkte erneut ein gutes Jahr. Zum dritten Mal in Folge war KI ein entscheidender Performance-Treiber für den Gesamtmarkt sowie für spezifische Sektoren und Einzeltitel. Gleichzeitig zeigte das Jahr aber auch einen Wendepunkt: Investoren hörten auf, Technologieunternehmen pauschal Vorschusslorbeeren für die erwartete KI-Revolution zu geben. Besonders Software-Unternehmen spürten diese neue Nüchternheit deutlich, obwohl sie zu Beginn der Euphorie noch klar als Gewinner galten. Die Divergenz ist beachtlich: Während fast alle globalen Indizes zweistellig zulegen konnten, verlor die Median-Softwareaktie im MSCI World auf Jahres-sicht 14 Prozent an Wert.

Weil man intuitiv davon ausgehen könnte, dass Softwareunternehmen doch eigentlich von KI profitieren sollten, stellt sich die Frage, wie dieser scheinbare Widerspruch zu interpretieren ist. Der wichtigste Grund für diese Bewegung ist fundamentaler Natur: Bei den meisten Software-Häusern ist bisher schlichtweg keine signifikante Umsatz- oder Gewinnsteigerung durch KI erkennbar. Das steht in einem starken Kontrast zu jenen Unternehmen, die vom physischen Ausbau der Infrastruktur und Rechenzentren profitieren – allen voran die Halbleiterindustrie. Während wir dort eine deutliche Wachstumsbeschleunigung beobachten konnten, sahen wir bei den Software-Unternehmen hingegen eine Wachstumsentschleunigung, wenn auch von einem zugegeben hohen Niveau.

Software-Aktien lagen im Jahr 2025 deutlich zurück
in US-Dollar



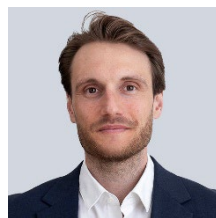
Quelle: Bloomberg

Aber handelt es sich nur um eine Enttäuschung im vergangenen Geschäftsjahr oder gibt es auch strukturelle Gründe, dass die Zukunft für Software-Unternehmen herausfordernder sein wird als die Vergangenheit? Hier preist der Markt tatsächlich ein strukturell herausforderndes Szenario ein, und das aus durchaus glaubhaften Gründen. Man muss sich das Geschäftsmodell der Cloud-Ära vor Augen führen: Ein Unternehmen entwickelt eine Lösung, verkauft sie im Abo und generiert nach der Kundenakquise über lange Zeit beständige Cashflows. Da die Grenzkosten nahe null lagen, ging jeder zusätzliche Nutzer mit nahezu 100 Prozent inkrementeller Marge einher.

In der KI-Ära hat sich diese Kalkulation verändert. Die Grenzkosten sind nicht mehr null, da die Inferenzkosten für Large Language

Models (LLMs) aufgrund der enormen Hardware-Anforderungen teuer sind.

Das führt uns zum Thema „Value Capture“: Aufgrund dieser Hardware-Intensität wird ein Großteil des Wertes der Produktivitätssteigerung derzeit von den Hardware-Herstellern, etwa den Halbleiterfirmen, abgeschöpft und weniger von den Software-Anbietern. Hinzu kommt ein weiterer Aspekt: KI ist mittlerweile selbst zum besten Software-Entwickler avanciert. Gerade Punktlösungen können heute effizient durch Coding-Assistenten oder Agenten erstellt werden. Während die Grenzkosten für zusätzliche Nutzer also steigen, sinken die Grenzkosten für die Produktentwicklung. Das verringert die Eintrittsbarrieren für einen Sektor, der historisch über eine sehr hohe Pricing Power verfügte.



„Während globale Indizes zweistellig stiegen, verlor die Median Softwareaktie im MSCI World 14 Prozent.“

Fabian Bachl
Portfolio Manager Globale Aktien

Dazu ein Blick auf ein konkretes Beispiel: 2025 gab es eine der größten Erfolgsgeschichten der Softwarebranche – allerdings fand diese abseits der Börse, im Private Market, statt. Anthropic, der größte Wettbewerber von OpenAI, konnte laut Presseberichten den sogenannten ARR – also den annualisierten wiederkehrenden Umsatz – von rund einer Milliarde auf circa neun Milliarden US-Dollar steigern. Diese absolute Umsatzsteigerung übertrifft deutlich das Wachstum aller börsennotierten Softwareunternehmen, mit Ausnahme der drei größten Player.

Was bedeutet diese Entwicklung für 2026?

Der Abverkauf im Software-Sektor war sehr pauschal, was nun Chancen bietet, da Bewertungen und Wachstumserwartungen deutlich niedriger sind. Es wird zweifellos auch in diesem Bereich KI-Profitteure geben. Für das Jahr 2026 sollte man nach drei spezifischen Charakteristika Ausschau halten:

- ➔ **Erstens:** Unternehmen, die anpassungsfähig sind und temporär niedrigere Margen akzeptieren, um diese langfristig durch höheres Wachstum zu kompensieren – ähnlich wie es die erfolgreichen Gewinner der Cloud-Transformation vormachten.
- ➔ **Zweitens:** Firmen, die tief in den geschäftskritischen Workflows ihrer Kunden verankert sind und dadurch hohe Wechselkosten erzeugen.
- ➔ **Drittens:** Unternehmen mit einem Plattform-Ansatz und einem Plug-in-Ökosystem. Diese Anbieter können führende KI-Modelle in ihre Lösungen integrieren und den Wert ihrer Produkte steigern, ohne das kostenintensive Training eigener LLMs stemmen zu müssen.

Heavy Metal

Podcast Folge 1

Dr. Jürgen Callies, Head of Research

moderiert von Alexander George, Director Institutional Sales

Gold glänzt, Silber völlig losgelöst – und die Märkte senden klare Signale. In dieser Folge werfen wir einen pointierten Blick auf die jüngste Performance der Edelmetalle und was institutionelle Investoren jetzt wirklich wissen müssen: Was treibt die Rallye an? Wo liegen die Risiken? Und welche Rolle spielen geopolitische Spannungen, Zinswenden und Inflationspfade?

Kompakt, fundiert, auf den Punkt – Ihr Update zu “Heavy Metal”.



Jetzt anhören



Als Asset Manager der Munich Re Gruppe steht MEAG für langfristigen Mehrwert für ihre Kunden: Mit aktiver Investment-Exzellenz, führender Risikoexpertise und individuell zugeschnittenen Lösungen. Aktuell werden rund 363 Milliarden Euro verwaltet, davon 62 Milliarden Euro für private und institutionelle Investoren. Verlässlichkeit, Innovationskraft und langfristiger Erfolg stehen dabei im Mittelpunkt.

Ihr Kontakt:

+49 89 2489-2929

view@meag.com



Abonnieren Sie uns!

Bleiben 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 Januar 2026.

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: imaginima | iStock und Jean-marc payet | Getty Images