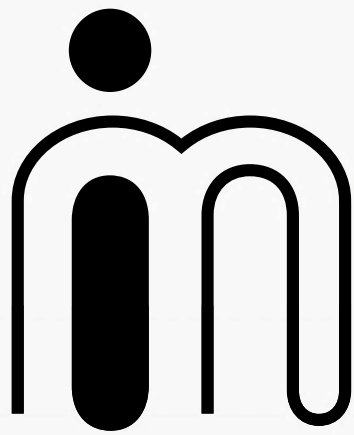


Ausgabe 1 / 2026 · EUR 9,00



DAS FACHMAGAZIN FÜR INSTITUTIONELLE INVESTOREN

# INSTITUTIONAL money

**DAS COVER  
ZUM SPRECHEN  
BRINGEN!**

QR Code scannen und  
Kamera auf das Foto richten:



**NEUE KRIEGE, NEUE  
INFRASTRUKTUR**

Deutsche Militärimmobilien  
vor Investitionsschub

**ENDE EINER  
ANOMALIE**

Die negative Aktien-Anleihen-  
Korrelation scheint Geschichte

**IM MEINUNGSRADAR:  
10 JAHRE „LEAVE!“**

Institutionelle aus DACH  
resümieren Brexit-Mythen

» **Dann wird  
es eben laut** «

**aba-Geschäftsführer Klaus Stieffermann über seine neue Rolle in Europa**

# ZEITENWENDE FÜR MILITÄRIMMOBILIEN

Militärisch genutzte Immobilien und Infrastruktur wurden in den letzten Jahrzehnten häufig zivilen Nutzungen zugeführt. Mit der Notwendigkeit, die Verteidigungsfähigkeit Europas zu erhöhen, besteht nun wieder Bedarf an solchen Objekten. Es stellt sich die Frage, wie man Investoren dazu bewegen kann, hier zu investieren.



**VERTEIDIGUNG IST** seit jeher kostspielig. Schon im Mittelalter reichten staatliche Mittel nicht aus – private Finanziere wie die Fugger spielten eine zentrale Rolle. Das Haus Habsburg hätte seine Militär- und Machtpolitik ohne die finanzielle Unterstützung durch Jacob Fugger nicht durchführen können. Heute stellt sich die Frage, ob institutionelle Investoren eine ähnliche Funktion übernehmen können.

Ein guter Teil der heutigen Verteidigungsinvestitionen wird in militärisch genutzte Immobilien und Infrastruktur gelenkt werden müssen, denn hier sind die Anforderungen gestiegen. Eine neue Infrastruktur mit Immobilien, Datenzentren und Energieversorgung aufzubauen, ist deutlich aufwendiger als die bloße Ertüchtigung eines alten Kasernengebäudes und erfordert hohe Summen. „In Deutschland sind bis einschließlich 2030 Bauinvestitionen für militärische Infrastruktur in Höhe von rund 25 Milliarden Euro geplant“, erklärt eine Sprecherin des Verteidigungsministeriums. Für Bauunterhaltskosten kommen weitere 1,1 Milliarden Euro hinzu.

Das hohe Aufholpotenzial ist dadurch bedingt, dass in Europa nach dem Ende des Kalten Krieges militärisch genutzte Gebäude abgebaut und zivilen Nutzungen zugeführt wurden. Man erinnere sich an die „Konversionsfonds“ aus den 1990er- und frühen 2000er-Jahren, bei denen ehemalige NATO- oder Bundeswehrflächen privatisiert und Investoren zugänglich gemacht wurden. Auch sonst wurde privatisiert und umgenutzt. Beispielsweise wurden die ehemaligen Militärflughäfen Frankfurt Hahn, Memmingen oder Friedrichshafen zivilen Nutzungen zugeführt. Auch viele Kasernengebäude werden längst zivil genutzt und dienen als Sozialwohnungen, Schulen etc. Das wieder umzuwidmen würde nicht nur viel Zeit in Anspruch nehmen, sondern auch zu einem öffentlichen Aufschrei führen.

„Die Umwidmung alter Kasernengebäude wird auch selten nötig sein, denn bei der modernen Art der Kriegsführung werden sowohl andere Waffen als auch andere Gebäude benötigt als früher“, meint Prof. Thomas Beyerle. Er forscht an der Hochschule Biberach zum Thema militärische Infrastruktur. „Wir brauchen heute keine

wieder hergerichteten Kasernen in einer Stadtstruktur. Wir müssen die neue Art der Kriegsführung im Auge haben und überlegen: Welche Art Waffen, Immobilien und passende Infrastruktur braucht man dazu?“, so Beyerle. Der Bund und das Verteidigungsministerium müssen die Richtung formulieren; Bau und Umsetzung können auch von Privaten oder in Kooperation mit dem Bund getätigt werden. „Im Regelfall geht es dann schneller und effizienter“, so Beyerle.

Er weiß auch, was zu bauen ist: „Natürlich müssen Bundeswehr- und NATO-Soldaten irgendwo wohnen. Aber daneben steigt auch der Bedarf an Brücken, Produktionsstandorten für Wehrgüter sowie für deren Wartung und Reparatur. Außerdem müssen wir Anlagen für Cybersecurity mit den entsprechenden Datenzentren und Energieversorgungen bauen. Aus Sicherheitsgründen am besten gleich unterirdisch – zumindest teilweise“, so Beyerle.

Die neuen Standorte werden eher nicht in den Stadtzentren sein. „Wichtig werden jetzt Standorte in den Ballungsräumen für

die europäische Rüstungsinfrastruktur. Dort wo die Produktion, die Wartung der Militärausrüstung und die Energieinfrastruktur ansässig ist“, sagt Beyerle und verweist auf die ebenfalls notwendigen Schutzeinrichtungen. Dass dies nötig ist, zeigen die Erfahrungen im Ukrainekrieg, wo die Angriffe insbesondere auf die Energieinfrastruktur gerichtet sind.

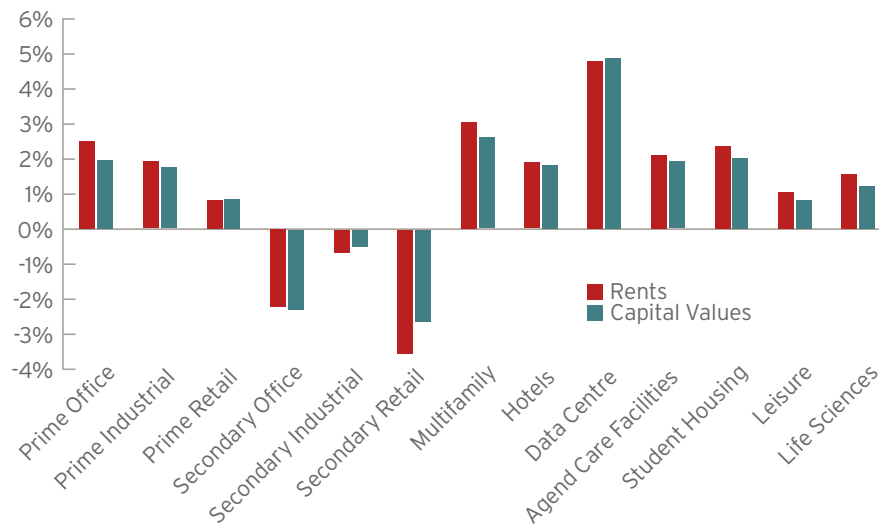
### Riesiger Kapitalbedarf

Auch die reine Produktion von Wehrtechnik wird hochgefahren. „Diehl, Heckler & Koch, Rheinmetall . . ., sie alle sind auf der Suche nach Grundstücken, weil sie mehr produzieren sollen und daher ihre Kapazitäten ausweiten müssen. Solche Produktionsanlagen werden eher in Industriegebieten gebaut oder erweitert. Dort fällt es nicht so auf“, meint Beyerle. Über Bonds oder Private Debt werde hier bereits investiert, ohne dass dies groß öffentlich bekannt wird.

„Das Thema Militärimmobilien ist ‚hot‘, aber aktuell ist der Markt noch jung und

## Wettbewerbsumfeld für militärisch genutzte Immobilien

Zwölfmonatige Kapitalwert- und Mietwachstumsprognosen nach Sektoren



Die aggregierten Zwölfmonatserwartungen für Mieten und Kapitalwerte haben sich im letzten Teil des Jahres 2025 nur marginal verbessert. Den positivsten Ausblick haben Rechenzentren, und die Prognosen für sekundäre Büroflächen sind etwas weniger negativ als zuvor. All diese Sektoren befinden sich in einer Wettbewerbssituation zu militärischen Immobilien- und Infrastrukturinvestments, für die es von den Datenanbietern noch kein eigenes Segment gibt.

Quelle: Studie RICS

dünn besetzt“, so Beyerle. Es schwingt hier vermutlich auch einiges an Wunschdenken mit, das sich aus dem Sondervermögen von 100 Milliarden Euro ergibt, das Deutschland für die Bundeswehr geschaffen hat. Beyerle glaubt, dass 100 Milliarden Euro erst der Anfang sind. „Ich rechne mindestens mit dem Fünffachen, wenn man das Militär zufriedenstellen möchte – ungehebelt“, gibt Beyerle eine Schätzung ab.

### Europäische Ebene

Und in Europa? „Auf EU-Ebene will die EU-Kommission mit „Readiness 2030“ und „ReArm Europe“ europaweit bis zu 800 Milliarden Euro zusätzliche Verteidigungsausgaben mobilisieren. Dabei handelt es sich um ein politisches Ziel, das nationale Mittel und mögliche EU-Finanzierungsinstrumente umfasst, jedoch keinen vollständig budgetierten Fonds darstellt. Insgesamt beziehen sich die genannten Beträge auf übergeordnete Planungen für Verteidigung und Infrastruktur“, erklärt Sabine Hampel. Sie ist Founder & General Partner des Global Resilience Innovation Fund (GRIF), eines Venture-Capital-Fonds, der etwa die Bereiche Rüstung und kritische Infrastruktur abdeckt. Auch Europas Mindset wird umgekrempelt – von „Wir sind umgeben von Freunden,



**» Defence Properties sind derzeit eines der attraktivsten, aber am wenigsten entwickelten Segmente im Immobilien- und Infrastrukturbereich. «**

**Prof. Thomas Beyerle,**  
Lehrstuhlinhaber für Immobilienforschung, Hochschule Biberach

und notfalls helfen uns die Amerikaner“ zu „Wir müssen verteidigungsbereit sein“. Mittlerweile ist zu spüren, dass der Wind dreht. So entschied die Bundesregierung im Herbst 2025, die zivile Umwandlung ehemaliger Militärflächen zu stoppen. Ende Oktober hat sie eine Liste von rund 200 Liegenschaften veröffentlicht, die wieder militärisch genutzt oder als strategische Reserve vorgehalten werden sollen. Sie dürfen nun nicht mehr zivil entwickelt werden. „Darunter findet sich zum Beispiel die Underwood-Kaserne in Hanau, die die Stadt eigentlich für die städtebauliche Weiterentwicklung nutzen wollte“, nennt Beyerle einen der Standorte, die der zivilen Nutzung entzogen wurden (siehe auch Tabelle „Strategische Liegenschaftsreserve der Bundeswehr“).

„Wir sehen die wachsende Bedeutung der Verteidigungsbereitschaft als strategisches Handlungsfeld und haben bereits begonnen, uns in diesem Bereich zu engagieren“, erklärt Bernd Schade, der auch für Unterkünfte und Versorgungsflächen für Bundeswehrangehörige einen hohen Bedarf sieht. „Wir möchten diesen speziellen Wohnbereich als Geschäftsfeld erschließen. Hier bietet sich modulare oder serielle Bauweise an, denn es geht um viele gleiche Einheiten, die erstellt werden. Bei einigen Kasernen spielt auch Denkmalschutz eine Rolle“, sagt Scha-

## Vorteile und Hinderungsgründe für Investoren

bei Engagements in militärisch genutzten Immobilien und Infrastrukturanlagen

Vorteile	Hinderungsgründe/Nachteile
Sehr hohe Zahlungssicherheit: Mieter ist meist Staat/Bundeswehr/NATO, Ausfallrisiko nahe null	Sehr geringe Fungibilität: Objekte sind hoch spezialisiert, kaum alternative Nutzung möglich (schlechte Zweitvermarktung)
Langfristige Mietverträge (oft Indexmiete): Inflationsschutz und Planbarkeit	Hohe Baukosten und Instandhaltungsaufwand (Sicherheitsvorschriften, Bunker, Schallschutz, munitionssichere Lager etc.)
Rezessionsresistenz: Verteidigungsausgaben steigen in Krisen meist	Politische und regulatorische Hürden: Der Verkauf militärischer Liegenschaften ist oft genehmigungspflichtig, exportkontrollähnliche Regeln bei Auslandsinvestoren
Hohe Renditeprämie möglich: im Vergleich zu normalen Staatsmietimmobilien (z. B. Ministerien) oft 1 bis 2 Prozent mehr Rendite, weil militärische Nutzung als „speziell“ gilt	Reputations- und ESG-Risiken: nicht so stark wie bei Waffenproduzenten, aber dennoch vorhanden
Inflation und geopolitischer Megatrend: Steigende Verteidigungsetats treiben die Nachfrage an	Kaum liquide Sekundärmärkte: Exit schwierig, meist nur über Sale-and-Lease-Back oder langfristige Fonds

Militärimmobilien sind spezielle Investitionen und haben aus Investorensicht ihre eigenen Vor- und Nachteile – insgesamt scheint sich die Marktlage aber in Richtung Militärimmobilien zu drehen.

Quelle: Prof. Thomas Beyerle, Lehrstuhlinhaber für Immobilienforschung, Hochschule Biberach

Foto: © Catella

de. Als Vorteile der modularen Bauweise nennt er Geschwindigkeit und hohe Bauqualität. „Unsere Idee ist, dass man sich Systemgenehmigungen holt, etwa für eine Unterkunft von 200 Menschen mit den entsprechenden Servicebereichen. Die können wir dann in den verschiedenen Bundesländern mit jeweils unterschiedlichen Bauordnungen realisieren. Der Bau selbst lässt sich durch serielles Bauen erheblich beschleunigen“, so Schade.

### Investoreninteresse wächst

Stellt sich die Frage: Wo sind die Fugger der Neuzeit? Hier hofft man auf institutionelle Investoren. „Das Interesse der Investoren an militärisch genutzten Immobilien ist zwar deutlich steigend, aber noch keineswegs massiv oder Mainstream“, stellt Beyerle fest. Die Motivation könnte erhöht werden, wenn „die Bauvorhaben für die Verteidigung zügig vorangetrieben werden. Institutionelle Investoren könnten etwa dem Bund die Liegenschaften abkaufen, sie in Kooperation mit dem Verteidigungsministerium entwickeln und dann langfristig an den Bund verpachten“, sagt Axel Schilder, Managing Partner des Frankfurter Büros der Kanzlei King & Spalding. Ein solches Vorgehen hat sich bei der schnellen Entwicklung von Schulbauten



» **Staatliche Investitions-garantien für Defence-Immobilien - ähnlich wie eine Hermesbürgschaft - würden Finanzierungen erleichtern.** «

**Axel Schilder,**  
Managing Partner des Frankfurter  
Büros von King & Spalding

bewährt hat und wird durch die Neuerungen im Rahmen des Standortfördergesetzes befeuert. „Kürzlich sind wir für ein Projekt beauftragt worden, bei dem unter dem Schirm einer Landesbank und mit mehreren Investoren eine Fondsplattform für Schulbauten errichtet wurde. Die Investoren werden über diese Plattform die fertig entwickelten Schulgebäude für 30 Jahre zurück an die betreffenden Kommunen vermieten – mit zwei Verlängerungsoptionen für jeweils fünf Jahre. Auf diese Weise könnten Investoren der Kommune helfen, den aktuellen Haushalt von hohen Instandhaltungs- oder Herstellungskosten zu entlasten und damit über den Weg von Miet- und Pachtzahlungen die fälligen Zahlungen über die Zeit zu strecken. Denkbar wäre so etwas auch für militärisch genutzte Immobilien.“

Einzelne Investoren wagen sich bei dem Thema bereits vor. „Aktuell begleiten wir einen institutionellen Investor, der sich dazu entschlossen hat, den Wiederaufbau der Bundeswehrarchitektur positiv zu begleiten. Dabei geht es um militärische Infrastrukturimmobilien, die über einen deutschen Fonds gekauft werden sollen“, sagt Schilder.

Statistisch ist schwer greifbar, wie hoch die Investitionen sind, weil militärisch genutzte Immobilien noch keinen eigenen Subsektor darstellen. „Es gilt, die traditionellen Seg-

## Strategische Liegenschaftsreserve der Bundeswehr

Es gibt bereits einige öffentlich bekannte Standorte, die das Verteidigungsministerium als Teil der strategischen Liegenschaftsreserve eingerichtet hat.

### Aktive Standorte, die nicht geschlossen werden

Standort	Bundesland	Kategorie
Fliegerhorst Fürstenfeldbruck	Bayern	Aktiv
Flughafen Berlin Tegel (militärische Bereiche)	Berlin	Aktiv
Meierwik-Kaserne Glücksburg	Schleswig-Holstein	Aktiv

### Ehemalige Militärliegenschaften, die jetzt wieder militärisch vorgehalten werden

Standort	Bundesland	Kategorie
Underwood-Kaserne Hanau	Hessen	Reserve
Kummersdorf	Hessen	Reserve
Blücher-Kaserne Hemer	NRW	Reserve
Schlieffen-Kaserne Lüneburg	Niedersachsen	Reserve
Marineflächen Stralsund	Niedersachsen	Reserve
Ehem. US-Liegenschaften Idar Oberstein	Rheinland-Pfalz	Reserve
Übungsflächen Hammelburg	Bayern	Reserve

Die aufgeführten Liegenschaften dürfen nicht mehr für zivile Zwecke veräußert, entwickelt oder umgewidmet werden, weil sie als Teil der strategischen Reserve für militärische Nutzung freigehalten werden. **Quelle:** ARD Hauptstadtstudio/Bayerischer Rundfunk (2025): Recherche zu den 200 Liegenschaften der strategischen Bundeswehr-Reserve

mente hinsichtlich einer Erweiterung zu prüfen, um den besonderen Anforderungen, aber auch der Analyse der Infrastruktur im Verteidigungsbereich Rechnung zu tragen“, meint Susanne Eickermann-Riepe, Senior Vice President des globalen Berufsverbands RICS (Royal Institution of Chartered Surveyors), „es bleibt abzuwarten, inwieweit die geplanten zusätzlichen immobilien-spezifischen Ausgaben für Verteidigung das zukünftige Bild prägen.“ Sie verweist darauf, dass sich der Wettbewerb um Investitionskapital bereits heute andeutet und dass eine Konkurrenzsituation zwischen Infrastruktur und Immobilieninvestments entsteht. „Das erhöht die Unsicherheiten im Development zusätzlich zu den bereits langen Prozessen für Genehmigungen. Es bleibt zu hoffen, dass der Bauturbo hilft und Prioritäten der Investoren, aber auch der Länder und Kommunen zueinander finden“, meint Eickermann-Riepe.

### Eine Frage des Risikos

„Militär-immobilieninvestments in Deutschland bringen derzeit Renditen von drei, vier oder sogar fünf Prozent. Außerdem sind sie langfristig vermietbar und haben eine sehr geringe Ausfallwahrscheinlichkeit. Schließlich steht der Bund dafür gerade. Außerdem bewegen sie sich entgegen klassischer Marktzyklen; sie sind der Investmentlogik folgend eine der stabilsten Nischen des institutionellen Real Estate“, ist Beyerle positiv gestimmt. Mit Blick ins Ausland verweist er darauf, dass Defence in Großbritannien zunehmend wie eine Subkategorie kritischer Infrastruktur behandelt wird – mit ähnlichen Renditen wie für Rechenzentren, Energieinfrastruktur, Polizei- und Justizgebäude. Finanzierungen sind aktuell in Deutschland noch schwierig, denn die Darlehensgeber befürchten, dass ihre erstellten Gebäude und Liegenschaften in einem möglichen Krisenfall zur Zielscheibe werden. „Es gibt zwar Investitionsschutzabkommen. Damit lassen sich erlittene Schäden einklagen, aber das geht nur über völkerrechtlich sehr langwierige Prozesse. Besser wären staatliche Investitionsgarantien, ähnlich wie eine Hermesbürgschaft“, meint Schilder. Beyerle sieht das ähnlich: „Öffentliche Garantien bezie-



**» Es bleibt zu hoffen, dass der Bauturbo hilft und Prioritäten der Investoren, aber auch der Länder und Kommunen zueinander finden. «**

**Susanne Eickermann-Riepe,**  
Senior Vice President des globalen  
Berufsverbands RICS

### Risiken und Renditen im Bereich Defence Property

Defence Properties liegen typischerweise in einem Spektrum von 3,0 bis 7,0 Prozent Nettoanfangsrendite (NAR) je nach Land, Mietermix, Risikoprofil und Grad des militärischen Bezugs.

Bereich	Mögliche Rendite
Core-Bereich: staatlicher Mieter, extrem lange Laufzeit, gesicherte Budgetierung	3,0-4,5 %
CorePlus: Dual Use, Forschung, High-tech, gemischte Betreiber	4,5-6,0 %
Value-Add / Development: Neubau, Modernisierung, Technologiecluster	6,0-7,5 %

Defence Properties entwickeln sich meist stabiler und antizyklischer als klassische Immobilien - Core bei staatlichen Mietern, CorePlus bei Technologie- und Dual-Use-Immobilien sowie höhere Renditen bei PE.

**Quelle:** Prof. Thomas Beyerle, Lehrstuhlinhaber für Immobilienforschung, Hochschule Biberach

ungsweise Förderkredite könnten helfen, beispielsweise durch die KfW oder den EU Defence Fund. Das würde die Finanzierungskosten senken. Daneben sind auch steuerliche Anreize denkbar, etwa beschleunigte Abschreibung oder eine Sonder-AfA für resiliente/sichere Infrastruktur.“

### ESG-Korsetts lockern

Blieben die Nachhaltigkeitsbedenken – doch auch hier deutet sich ein Umdenken an: „Ein klarer Wendepunkt war hier das überarbeitete Zielmarktkonzept 2024 des deutschen Fondsverbands BVI. Demnach sind Militär- und Rüstungsinvestitionen für nachhaltig vertriebene Fonds nicht mehr grundsätzlich ausgeschlossen. Der frühere Zehn-Prozent-Rüstungsausschluss für nachhaltige Fonds entfällt“, erklärt Axel Schilder. Ausgeschlossen bleiben völkerrechtlich geächtete Waffen. Allerdings haben sich einige Investoren zusätzlich zu den regulatorischen Vorgaben weitere Nachhaltigkeitsregeln gegeben, die oft Ausschlusskriterien für Rüstung beinhalten. „Viele Versorgungswerke denken inzwischen im Inneren drüber nach, wie sie das eigene Nachhaltigkeitskonzept erweitern können, und orientieren sich dabei am BVI-Zielmarktkonzept“, beobachtet Schilder. „Die Produktion von Abwehrrüstungsindustrie, Flugabwehr wie DroneShield, aber auch die maritime Sicherheit sind Themen, bei denen einige institutionelle Investoren bereits aktiv engagiert sind – sowohl mit Debt als auch mit Equity“, weiß Schilder, „aber es ist noch nicht sehr viel angesichts des gigantischen Investitionsbedarfs.“ Hampel sieht noch Bedarf im VC-Bereich: „Im liquiden Anlagebereich haben zahlreiche Asset Manager ihre Ausschlusskriterien angepasst und Rüstungsunternehmen nicht mehr grundsätzlich ausgeschlossen“, so Hampel. Auch im Bereich illiquider Anlagen steige das Interesse an sicherheits- und verteidigungsnahen Investments, wenn auch begleitet von intensiven Diskussionen. „Im Venture-Capital-Segment besteht weiterhin Mangel an privatem Kapital, obwohl dort zentrale technologische Innovationen, etwa bei Dual Use, Cybersecurity, KI und autonomen Systemen, entstehen“, betont Hampel abschließend.

**ANKE DEMBOWSKI**