Die Immobilien hinter der Revolution: Warum Rechenzentren eine genauere Betrachtung verdienen

Veröffentlicht am 25. Juni 2025

Christopher Gannatti, CFA
Global Head of Research

Die wichtigsten Erkenntnisse

- Die Anbieter von Public-Cloud-Infrastruktur stocken ihre Investitionsausgaben auf (allein für das Jahr 2025 werden fast 400 Milliarden US-Dollar prognostiziert) und die Infrastruktur von Rechenzentren entwickelt sich zu einer wichtigen und unterschätzten Säule der KI-Wirtschaft.
- Angesichts der makroökonomischen Unsicherheit und der Volatilität bei Big Tech bieten Rechenzentrums-REITs wie Equinix und Digital Realty ein gezieltes Engagement in der physischen Rechenebene mit steigender Nachfrage von KI-nativen Mietern.

Es kommen Fragen über die Dauerhaftigkeit des Megatrends Künstliche Intelligenz (KI) auf, zugleich verschärfen die politischen Entscheidungsträger in Washington und Peking ihre Zolldrohungen, die eine Umgestaltung der globalen Tech-Lieferketten bewirken könnten. Daher debattieren Anleger zunehmend darüber, ob der Infrastrukturausbau, der die vergangenen zwei Jahre bestimmt hat, anhalten wird. Während sich der Enthusiasmus einst um Halbleiter, Grundlagenmodelle und Anwendungsschichten drehte, wandelt sich die Aufmerksamkeit. Unter der Oberfläche dieser Innovationen verbirgt sich etwas Handfesteres: der Beton, die Kühlung und die Verkabelung des modernen Rechenzentrums.

Obwohl sie die physische Grundlage jedes KI-Trainingslaufs und jeder Echtzeit-Inferenz bilden, sind Real Estate Investment Trusts (REITs) für Rechenzentren für viele Anleger noch immer eine zweitrangige Überlegung. Warum sollten Sie Digital Realty oder Equinix in Betracht ziehen, wenn Sie Nvidia oder Microsoft kaufen können? Diese Sichtweise könnte jedoch kurzsichtig sein.

Auf dem Weg in die zweite Hälfte des Jahres 2025 ist die Infrastruktur von Rechenzentren nicht nur ein wesentlicher Bestandteil der digitalen Wirtschaft, sondern auch eine potenzielle antizyklische Chance. Da Hyperscaler[1] ihre Strategien neu ausrichten, bieten die Einrichtungen, in denen ihre Rechencluster untergebracht sind, möglicherweise ein dauerhafteres Engagement in der langfristigen KI-Nachfrage, als viele erwarten. In der nächsten Phase der KI-Investitionen geht es möglicherweise weniger um spekulative Software als vielmehr um die Sicherung von physischer Kapazität, Bandbreite und Energie.

Der unsichtbare Motor der KI

Generative KI verschlingt Rechenleistung in bisher ungekanntem Ausmaß. Microsoft Azure, Google Cloud und Amazon Web Services rechnen mit beispiellosen Investitionsausgaben zur Unterstützung von Workloads der nächsten Generation. Es wird für uns alle interessant sein zu beobachten, wie oder ob sich diese Zahlen angesichts der wechselnden wirtschaftlichen Gezeiten in verschiedenen Ländern verändern:

- **Microsoft** plant im Geschäftsjahr 2025 Ausgaben in Höhe von rund 80 Milliarden US-Dollar (gegenüber 53 Milliarden US-Dollar zwei Jahre zuvor), wobei der Großteil davon für Rechenzentrumskapazitäten und KI-spezifische Infrastruktur verwendet werden soll. Microsoft bevorzugt „fungible“ Investitionsausgaben, die mehrere Anwendungsfälle unterstützen können, und zieht es vor, seine Infrastruktur selbst zu besitzen, mietet aber bei Bedarf Power-Shells an.[2]
- **Amazon** gibt für 2025 ein Investitionsvolumen von ca. 100 Milliarden US-Dollar vor, wobei der Großteil davon auf Amazon Web Services (AWS) entfällt, das 2024 einen Jahresumsatz von 100 Milliarden US-Dollar erzielt hat.[3]
- **Alphabet** will 2025 insgesamt 75 Milliarden US-Dollar ausgeben und nennt als Hauptmotivation einen kurzfristigen Mangel an KI-Rechenzentrumskapazitäten.[4]

Nvidia-CEO Jensen Huang unterstrich diese Dringlichkeit auf der GTC-Konferenz 2025: Die Nachfrage nach KI-Rechenleistung ist aufgrund der Zunahme der agentenbasierten KI „100-mal stärker gestiegen, als wir letztes Jahr um diese Zeit dachten“. Mit Blick auf die Zukunft prognostizierte er, dass bis 2028 die jährlichen Investitionsausgaben für KI-Recheninfrastruktur 1 Billion US-Dollar übersteigen könnten. Das zeigt nicht nur die derzeitige Knappheit, sondern auch das Ausmaß der Investitionen, die erforderlich sein könnten, um mit der zunehmenden Komplexität der Modelle und dem globalen Ausbau Schritt zu halten.[5]

Warum also nicht einfach in die Hyperscaler anlegen?

Das ist eine faire Frage. Microsoft, Amazon und Alphabet dominieren die KI-Infrastruktur und profitieren von vertikaler Integration, globaler Reichweite und einem verankerten Vertrieb. Aus der Anlageperspektive ist ihr Engagement in Rechenzentren jedoch unter anderen Geschäftsbereichen begraben – Ad-Tech, Privatkunden, Geräte und Software. Ein Beispiel: Wir haben die Schlagzeilen über das Werbemonopol von Alphabet verfolgt, sein zweites Urteil dieser Art.[6] Es ist eine wichtige und sich weiterentwickelnde Geschichte für Alphabet, lenkt aber vom allgemeinen Wachstum von Rechenzentren ab.

Im Gegensatz dazu bieten Rechenzentrums-REITs und Infrastrukturentwickler etwas anderes: ein reines, maßvolles Engagement in der Rechenebene.

Rechenzentrums-REITs: Weiterentwicklung für das Zeitalter der KI

REITs wie Equinix (EQIX) und Digital Realty (DLR) sind alles andere als passive Vermieter. Sie positionieren sich neu, um KI-Workloads mit hoher Dichte zu bedienen:

- **Equinix** verzeichnet seit 22 Jahren ununterbrochene vierteljährliche Umsatzsteigerungen und strebt nun einen Jahresumsatz von 9 Milliarden US-Dollar an. Über sein Joint Venture xScale hat das Unternehmen mehr als 400 MW an Hyperscale-Kapazität an Cloud-Anbieter vermietet und gleichzeitig sein Premium-Colocation-Geschäft für Privatkunden beibehalten.[7]
- **Digital Realty** hat sich auf ein umfassendes Modell umgestellt, das Hyperscale-Campus mit High-Density-Colocation kombiniert. Die neuesten Grundstückskäufe in Texas und North Carolina sind für Projekte mit einer Leistung von über 100 MW ausgelegt. Allein im vierten Quartal 2024 konnte DLR 166 neue Kunden gewinnen.[8]
- **Iron Mountain** steigerte seinen Umsatz mit Rechenzentren im Jahr 2024 um 25 % und geht bei Hyperscale-Geschäften selektiv vor: Es lehnte einen 130-MW-Mietvertrag ab, der die Schwellenwerte für die Kapitalrendite (ROI) nicht erfüllte, was die finanzielle Disziplin unterstreicht, die den Markt heute prägt.[9]

Diese REITs investieren jetzt in Flüssigkeitskühlsysteme, GPU-fähige Pods (Grafikprozessor) und modulare Erweiterungen. Zum Mieterkreis gehören zunehmend KI-Labors, GPU-Start-ups und Inferenzbereitstellungen für Unternehmen.

Die neue mittlere Ebene: CoreWeave und der Aufstieg der KI-Cloud-Spezialisten

Irgendwo zwischen den Hyperscalern und den REITs gibt es eine aufstrebende Generation von „KI-nativen“ Cloud-Infrastrukturunternehmen. Am bekanntesten ist **CoreWeave**:[10]

- CoreWeave, ursprünglich ein Krypto-Miner, vermietet heute GPU-Infrastruktur und betreibt mehr als 250.000 Nvidia-GPUs in 32 Rechenzentren.
- Sein Umsatz wuchs im Jahr 2024 im Vergleich zum Vorjahr um 737 % auf 1,9 Milliarden US-Dollar. Allein auf Microsoft entfielen 62 % dieses Umsatzes.
- Das Unternehmen strebt einen Börsengang (IPO) im Wert von 32–35 Milliarden US-Dollar an und hat bereits mehr als 12 Milliarden US-Dollar an Fremd- und Eigenkapital zur Finanzierung seiner Expansion aufgenommen.

Der Ansatz von CoreWeave steht stellvertretend für eine neue Marktnische: Hyperscaler und KI-Entwickler mieten GPU-reiche Kapazitäten von spezialisierten Anbietern. Die Wirtschaftsdaten sind riskant, da CoreWeave eine hohe Schuldenlast und Kundenkonzentration aufweist, aber das Modell beweist, dass es Raum für vertikale Skalierung jenseits von Big Tech gibt.

Ein globaler Ausbau: Segro, SoftBank und die neue Geografie der Datenverarbeitung

- **Segro**, der für Logistik bekannte britische REIT, ist über ein 1 Milliarde Pfund schweres Joint Venture mit Pure Data Centres in den Bereich Rechenzentren eingestiegen. Es handelt sich um seine erste „voll ausgestattete“ Einrichtung, die für den Betrieb von KI-Workloads konzipiert und an einen Hyperscaler vorvermietet ist.[11]

- **OpenAI** und **SoftBank** planen, im Rahmen des Stargate-Projekts weltweit bis zu 500 Milliarden US-Dollar in neue KI-Rechenzentren zu investieren, beginnend in Texas und in Abhängigkeit von den gesetzlichen Bestimmungen und der Verfügbarkeit von Energie möglicherweise auch im Vereinigten Königreich.[12]
- **Huaweis** CloudMatrix 384, angetrieben von seinen Ascend 910C-Chips, ist Chinas Antwort auf die Nvidia GB200-Plattform. Sie ist zwar weniger effizient pro Watt, zeigt aber, dass das globale Wettrüsten bei KI-Infrastruktur nicht auf den Westen beschränkt ist.[13]

Das Ergebnis? Rechenzentren sind nicht nur ein US-Thema oder eine Geschichte der Hyperscaler. Sie sind heute eine weltweit wettbewerbsfähige Anlageklasse.

Fazit: Anlage in die Rechenebene

Die Zukunft der KI wird in Beton gebaut und mit Wasser gekühlt. Ob durch Hyperscaler-Investitionen oder REIT-Erweiterungen – es fließt Kapital in die Grundlage der Datenverarbeitung.

Rechenzentrums-REITs bieten eine einzigartige und unterschätzte Perspektive: verlässlicher Cashflow, langfristige Mietverträge und steigende Preismacht durch KI-optimierte Kapazitäten. Für Anleger, die sich an der Infrastruktur beteiligen wollen, die die KI-Wirtschaft antreibt – ohne den Ballast von Ad-Tech- oder Privatkunden – verdienen diese Anlagen vielleicht einen Aufschlag und keinen Abschlag. Kurzum: Vernachlässigen Sie nicht die Immobilien, die sich hinter der Revolution verbergen. Dort wird die Zukunft gebaut.

[1]Bezeichnung für die größten Anbieter von Datenverarbeitungsinfrastruktur, zumeist bezogen auf Microsoft, Amazon und Alphabet.
[2]Quelle: Rangan et al., „Investing aggressively ahead of AI opportunity while remaining prudent, focused on long-term ROI – MSFT NDR takeaways“, Goldman Sachs Research, 24.03.25.
[3]Quelle: https://www.aboutamazon.com/news/company-news/amazon-ceo-andy-jassy-2024-letter-to-shareholders
[4]Quelle: Kendrick Cai, „Alphabet reaffirms $75 billion capital spending plan in 2025 despite tariff turmoil“, Reuters, 09.04.25.
[5]Quelle: Tae Kim, „Nvidia's Disconnect: An Improving Business With a Cheaper Stock“, Barron's, 21.03.25.
[6]Quelle: Tae Kim, „Google Is Ruled a Monopolist for Second Time in Latest Federal Trial“, Barron's, 17.04.25.
[7]Quelle: https://www.equinix.com/newsroom/press-releases/2025/02/equinix-reports-strong-fourth-quarter-and-full-year-2024-results
[8]Quelle: https://www.digitalrealty.com/about/newsroom/press-releases/123308/digital-realty-reports-fourth-quarter-2024-results
[9]Quelle: Dan Swinhoe, „Q4 2025 data center colocation results: Digital Realty, Equinix, and Iron Mountain“, Data Center Dynamics, 27.02.25.
[10]Quelle: Tabby Kinder & Robert Smith, „CoreWeave tests investor risk appetite with $7.5bn in looming debt repayments“, Financial Times, 21.03.25.

[11]Quelle: Joshua Oliver, „Segro partners with Oaktree-owned Pure on 1 billion GBP data centre in London“, Financial Times, 3.25.25.
[12]Quelle: Hammond et al., „OpenAI and SoftBank weigh UK investment for Stargate AI project“, Financial Times, 17.04.25.
[13]Quelle: Patel et al., „Huawei AI CloudMatrix 384—China's Answer to Nvidia GB200 NVL72“, SemiAnalysis, 16.04.25.

Important Risks Related to this Article

Wichtige Informationen

Im Europäischen Wirtschaffsraum („EWR“) herausgegebene Marketingkommunikation: Dieses Dokument wurde von WisdomTree Ireland Limited, einer von der Central Bank of Ireland zugelassenen und regulierten Gesellschaff, herausgegeben und genehmigt. **In Ländern außerhalb des EWR herausgegebene Marketingkommunikation:** Dieses Dokument wurde von WisdomTree UK Limited, einer von der United Kingdom Financial Conduct Authority zugelassenen und regulierten Gesellschaff, herausgegeben und genehmigt. WisdomTree Ireland Limited und WisdomTree UK Limited werden jeweils als „WisdomTree“ bezeichnet. Unsere Richtlinie über Interessenkonflikte und unser Verzeichnis sind auf Anfrage erhältlich. Diese Marketingmitteilung wurde für professionelle Anleger erstellt. Die in diesem Dokument beschriebenen Produkte von WisdomTree können jedoch in einigen Ländern unter Einhaltung der geltenden Gesetze und Bestimmungen für alle Anleger erhältlich sein. Da das Produkt in Ihrem Land möglicherweise nicht zugelassen ist oder nur eingeschränkt angeboten werden darf, liegt es in der Verantwortung jeder Person oder jedes Unternehmens, sich über die umfassende Einhaltung der Gesetze und Bestimmungen des jeweiligen Landes zu informieren. Anlegern wird empfohlen, sich vor der Anwendung hinsichtlich aller rechtlichen, aufsichtsrechtlichen, steuerlichen und anlagetechnischen Folgen einer Anlage in den Produkten beraten zu lassen. Wertsteigerungen in der Vergangenheit lassen keinen Schluss auf zukünffige Ergebnisse zu. Jegliche in diesem Dokument enthaltene historische Wertentwicklung kann u. U. auf Backtesting beruhen. Backtesting ist der Prozess, bei dem eine Anlagestrategie evaluiert wird, indem sie auf historische Daten angewandt wird, um zu simulieren, was die Wertentwicklung solch einer Strategie in der Vergangenheit gewesen wäre. Durch Backtesting erzielte Wertsteigerungen sind rein hypothetisch und werden in diesem Dokument einzig und allein zu Informationszwecken aufgeführt. Daten, die durch Backtesting gesammelt wurden, stellen keine tatsächlichen Wertsteigerungen dar und dürfen nicht als Indikator für tatsächliche oder zukünffige Wertsteigerungen angesehen werden. Der Wert jeder Anlage kann durch Wechselkursbewegungen beeinflusst werden. Anlageentscheidungen sollten auf den Angaben im entsprechenden Prospekt sowie auf unabhängiger Anlage-, Steuer- und Rechtsberatung basieren. Diese Produkte sind gegebenenfalls nicht in Ihrem Markt verfügbar oder für Sie geeignet. Der Inhalt dieses Dokuments stellt weder eine Anlageberatung noch ein Angebot zum Verkauf bzw. eine Aufforderung oder ein Angebot zum Kauf eines Produktes oder zum Tätigen einer Anlage dar. Eine Anlage in börsengehandelte Produkte („ETPs“) ist abhängig von der Wertentwicklung des Basisindexes, abzüglich Kosten, aber es wird nicht erwartet, dass ihre Wertentwicklung genau mit der des Indexes übereinstimmt. ETPs unterliegen mehreren Risiken, darunter allgemeine Marktrisiken im Zusammenhang mit dem jeweiligen Basisindex, Kreditrisiken des Anbieters von Index-Swaps, die im ETP genutzt werden, Wechselkursrisiken, Zinsrisiken, Inflationsrisiken, Liquiditätsrisiken sowie rechtliche und regulatorische Risiken. Bei den in diesem Dokument enthaltenen Informationen handelt es sich nicht um Werbung bzw. eine Maßnahme zum öffentlichen Angebot der Anteile in den USA oder einer zugehörigen Provinz bzw. einem zugehörigen Territorium der USA, wo weder die Emittenten noch deren Produkte zum Vertrieb zugelassen oder registriert sind und wo die Prospekte der Emittenten nicht bei einer Wertpapieraufsichtsbehörde oder sonstigen Aufsichtsbehörde eingereicht wurden, und dürfen unter keinen Umständen als

solche verstanden werden. Weder dieses Dokument noch Informationen in diesem Dokument sollten in die USA mitgenommen, (direkt oder indirekt) übermittelt oder verteilt werden. Weder die Emittenten noch etwaige von ihnen ausgegebenen Wertpapiere wurden oder werden gemäß dem United States Securities Act von 1933 oder dem Investment Company Act von 1940 registriert oder qualifizieren sich unter jeglichen anwendbaren bundesstaatlichen Wertpapiergesetzen. Dieses Dokument kann unabhängige Marktkommentare enthalten, die von WisdomTree auf der Grundlage öffentlich zugänglicher Informationen erstellt wurden. Obwohl WisdomTree bestrebt ist, die Richtigkeit des Inhalts dieses Dokuments sicherzustellen, übernimmt WisdomTree keine Gewährleistung oder Garantie für seine Richtigkeit oder Genauigkeit. Die Drittanbieter, deren Dienste in Anspruch genommen werden, um die in diesem Dokument enthaltenen Informationen zu beziehen, übernehmen keine Gewährleistung oder Garantie jeglicher Art bezüglich dieser Daten. Dort, wo WisdomTree seine eigenen Ansichten in Bezug auf Produkte oder Marktaktivitäten äußert, können sich diese Auffassungen ändern. Weder WisdomTree, noch eines seiner verbundenen Unternehmen oder einer seiner jeweiligen leitenden Angestellten, Verwaltungsratsmitglieder, Partner oder Mitarbeiter übernimmt irgendeine Haffung für direkte Schäden oder Folgeschäden, die durch die Verwendung dieses Dokuments oder seines Inhalts entstehen. Dieses Dokument kann zukunffsorientierte Aussagen enthalten, einschließlich Aussagen hinsichtlich unserer Einschätzung oder aktuellen Erwartungen im Hinblick auf die Wertentwicklung bestimmter Anlageklassen und/oder Sektoren. Zukunffsorientierte Aussagen unterliegen gewissen Risiken, Unsicherheiten und Annahmen. Es gibt keine Sicherheit, dass

diese Aussagen zutreffen, und die tatsächlichen Ergebnisse können von den erwarteten Ergebnissen abweichen. WisdomTree empfiehlt Ihnen deutlich, sich nicht in unangemessener Weise auf diese zukunffsgerichteten Aussagen zu verlassen. WisdomTree Issuer ICAV Die in diesem Dokument erörterten Produkte werden von der WisdomTree Issuer ICAV („WT Issuer“) begeben. WT Issuer ist eine als Umbrella-Fonds strukturierte Anlagegesellschaff mit variablem Kapital und Haffungstrennung zwischen den Fonds, die nach irischem Recht als Irish Collective Asset-management Vehicle errichtet und von der Zentralbank von Irland („CBI“) zugelassen wurde. WT Issuer ist als Organismus für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren („OGAW“) nach irischem Recht strukturiert und gibt eine separate Anteilsklasse („Anteile“) aus, die jeden Fonds repräsentiert. Der Fonds wird in den wesentlichen Anlegerinformationen (Key Information Document, KID) bzw. den wesentlichen Anlegerinformationen für britische Anleger (Key Investor Information Document, KIID) und im Prospekt von WT Issuer (der „WT-Prospekt“) beschrieben. Eine Kopie des WT-Prospekts und des KID/KIID ist, ausschließlich für den EWR und das Vereinigte Königreich, in englischer Sprache verfügbar unter www.wisdomtree.eu . Wo dies nach nationalen Vorschriffen erforderlich ist, ist das KID auch in der Landessprache des jeweiligen EWR-Mitgliedstaates verfügbar. Anleger sollten vor einer Anlage den WT- Prospekt lesen und weitere Informationen zu den mit einer Anlage in den Anteilen verbundenen Risiken dem Abschnitt „Risk Factors“ im WT-Prospekt entnehmen. Eine Zusammenfassung der mit einer Anlage in dem Fonds verbundenen Anlegerrechte ist in englischer Sprache auf der Website von WisdomTree Europe verfügbar. WisdomTree Management Limited kann für die Vermarktung ihrer Organismen für gemeinsame Anlagen getroffene Vereinbarungen kündigen. Unter diesen Umständen werden die Anteilsinhaber in den betroffenen EWR-Mitgliedstaaten über diese Entscheidung informiert und erhalten die Möglichkeit, ihre Anteile an dem Fonds innerhalb eines Zeitraums von mindestens 30 Werktagen ab dem Datum der entsprechenden Mitteilung frei von Kosten und Abzügen

zurückzugeben. Für Anleger in der Schweiz – Qualifizierte Anleger Dieses Dokument dient als Werbung für die hier genannten Finanzprodukte. Der Verkaufsprospekt und die wesentlichen Anlegerinformationen (KIID) sind auf der Website von WisdomTree verfügbar: https://www.wisdomtree.eu/de-ch/resource-library/prospectus-and-regulatory-reports Einige der Teilfonds, auf die in diesem Dokument verwiesen wird, wurden möglicherweise nicht bei der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht („FINMA“) registriert. In der Schweiz werden solche Teilfonds, die nicht bei der FINMA registriert sind, ausschließlich an qualifizierte Anleger im Sinne des Schweizer Bundesgesetzes über die kollektiven Kapitalanlagen oder seiner Durchführungsverordnung (jeweils in der jeweils gültigen Fassung) vertrieben. Die Vertretung und Zahlstelle der Teilfonds in der Schweiz ist Société Générale Paris, Niederlassung Zürich, Talacker 50, Postfach 5070, 8021 Zürich, Schweiz. Der Prospekt, die wesentlichen Anlegerinformationen, die Satzung sowie die Jahres- und Halbjahresberichte der Teilfonds sind kostenlos bei der Vertretung und Zahlstelle erhältlich. Hinsichtlich des Vertriebs in der Schweiz befinden sich der Erfüllungsort und Gerichtsstand am Sitz der Vertretung und Zahlstelle. **Für französische Anleger:** Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen richten sich ausschließlich an professionelle Anleger (wie im Rahmen der MiFID definiert), die auf eigene Rechnung investieren, und dieses Material darf in keiner Weise öffentlich verteilt werden. Die Verteilung des Prospekts und das Angebot, der Verkauf und die Lieferung von Anteilen in anderen Ländern können gesetzlichen Beschränkungen unterliegen. Der Emittent ist ein OGAW, der der irischen Gesetzgebung unterliegt, und von der Finanzaufsichtsbehörde als OGAW, der den europäischen Verordnungen entspricht, zugelassen. Dennoch muss er möglicherweise nicht denselben Regeln entsprechen, die für ein ähnliches Produkt gelten, das in Frankreich zugelassen wurde. Der Fonds wurde in Frankreich von der Finanzaufsichtsbehörde (Autorité des Marchés Financiers) für den Vertrieb registriert und darf an Anleger in Frankreich vertrieben werden. Exemplare aller Dokumente (d. h. des Prospekts, des Dokuments mit den wesentlichen Informationen für den Anleger, aller zugehörigen Ergänzungen oder Nachträge, der neuesten Jahresberichte und der Gründungsurkunde und Satzung) sind in Frankreich kostenlos bei der französischen Zentralisierungsstelle Societe Generale unter der Adresse 29, boulevard Haussmann – 75009 Paris, Frankreich, erhältlich. Alle Zeichnungen von Anteilen des Fonds erfolgen auf der Grundlage der Bedingungen des Prospekts und aller zugehörigen Ergänzungen oder Nachträge.