

Der BAI e.V. dankt folgenden Sponsoren für die freundliche Unterstützung dieses Newsletters:

**ampega.**  
Talanx Investment Group



**REICHMUTH & CO**  
INVESTMENT MANAGEMENT

**UNIVERSAL**  
INVESTMENT

**BlackRock**

**SOLUTIO AG**  
Anlagekonzepte für Institutionen

### Bitte merken Sie sich die folgenden Termine vor!

Donnerstag, 25. Juni 2020 (11:00 – 12:00 Uhr)

**BAI Webinar „Private Equity: Why one third of carve-outs fail and how to get them right“**

Save the Date: Dienstag, 27. und Mittwoch, 28. April 2021 (Frankfurt)

**BAI Alternative Investor Conference (AIC) u.a. mit einem Key-note-Vortrag von Prof. Dr. Beatrice Weder di Mauro, Professor of International Economics**

## Inhalt

- 2** Leitartikel  
Frank Dornseifer, BAI e.V.
- 7** Mitgliederneuvorstellungen
- 10** Interview mit Burkhard Balz,  
Deutsche Bundesbank
- 12** Infrastruktur-Investments: Wir werden bald einen noch nie dagewesenen Shift von liquiden zu alternativen Assetklassen erleben  
Dr. Peter Brodehser, Talanx Group - Ampega Asset Management GmbH
- 17** Investorenmeinung  
Interview mit Bernd Franken, Nordrheinische Ärzterversorgung
- 20** Erneuerbare Energien trotzten der Krise – Auswirkung der Corona-Krise auf die Assetklasse Erneuerbare Energien  
Markus W. Voigt, aream group
- 24** Infrastruktur-Investments in erneuerbare Energien ermöglichen Rendite und Impact  
Alex Widmer, BlackRock
- 27** Infrastrukturanlagen und ihre Vielfalt  
Marc Moser und Walter Knüsli, Reichmuth & Co Investment Management AG
- 33** Auswirkungen von Marktverwerfungen auf die Anlageklasse Infrastruktur  
Markus Landes, SOLUTIO AG
- 38** Infrastrukturinvestments im veränderten Marktumfeld  
Dr. Sofia Harrschar, Universal-Investment
- 43** Veranstaltungshinweise
- 49** Buchvorstellungen

Sehr geehrte Damen und Herren, liebe Mitglieder,

## Infrastruktur – ökologischer, sozioökonomischer und technologischer Wandel sorgen für eine neue Dynamik

Ein Thema, mit dem man in den vergangenen Jahren immer punkten konnte, egal wo, ob in Politik, oder bei Investoren, ist Infrastruktur. Auf der politischen Agenda steht Infrastruktur – auch aus Gründen, die jeder im Alltag regelmäßig nachvollziehen kann – ganz weit oben. So wunderte es auch nicht, dass dieses Thema ganz prominent im sog. Green Deal der EU-Kommissionspräsidentin von der Leyen verortet wird: angefangen bei den transeuropäischen Energienetzen, über die Entwicklung nachhaltiger und intelligenter Mobilität, bis hin zur Verwirklichung der Klimaneutralität, usw. Gleiches gilt für die europäische Datenstrategie. Für die Gestaltung der digitalen Zukunft Europas werden Investitionen in Standards, Werkzeuge und Infrastrukturen der nächsten Generation für die Speicherung und Verarbeitung von Daten benötigt. Nur so wird man dem rasanten Wachstum des Datenvolumens, dem Einsatz neuer Technologien wie der Blockchain, etc. Herr werden. Und erst jüngst haben Bundeswirtschaftsminister Peter Altmaier und sein französischer Amtskollege Bruno Le Maire Eckpunkte und nächste Schritte des Projektes GAIA-X zur Errichtung einer europäischen Dateninfrastruktur vorgestellt. Fehlen darf in dieser nicht abschließenden Infrastrukturhitliste natürlich nicht die breit angelegte europäische Investitionsoffensive, die ebenfalls massive Investitionen in Infrastruktur vorsieht. Denn nur zur Erinnerung: das World Economic Forum beziffert unter Bezugnahme auf das Global Infrastructure Hub die weltweite Investitionslücke im Bereich Infrastruktur bis zum Jahr 2040 auf sage und schreibe 15 Billionen US\$, also 20 mal das Corona-Konjunkturpaket der EU-Kommission.

Bei diesem gigantischen Investitionsvolumen auf der einen Seite und der sehr positiven Konnotation von Infrastruktur als essentielle Grundlage für wirtschaftliche und soziale Aktivitäten auf der anderen Seite verwundert es indes kaum, dass dieser Begriff immer weiter subsumiert wird: also angefangen von Telekommunikation, Transport und Verkehr einschließlich (Flug-) Häfen, Schienen, Brücken und Straßen über Ver-

sorgung und (Erneuerbare) Energie, bis hin zu sozialer und natürlich digitaler Infrastruktur.

Eine Anlageklasse, die über viele Jahre hinweg fast ausschließlich wirtschaftlich geprägt war, steht mittlerweile viel stärker unter dem Einfluss von sozioökonomischen, ökologischen und technologischen Trends wie z.B. dem Klimawandel und dem damit u.a. verbundenen Ausbau von Erneuerbaren Energien, der Technologisierung (InfraTech) und Digitalisierung und dem damit z.B. verbundenen Ausbau der Glasfasernetze oder der Digitalisierung der Städte inkl. autonomen Fahren, und last but not least dem sozialen und demographischen Wandel inkl. Urbanisierung. Die volkswirtschaftliche Komponente ist gigantisch und auch deshalb wird niemand müde zu betonen, dass dieser finanzielle Kraftakt nur gemeinsam mit der Industrie und institutionellen Investoren gestemmt werden kann.

Das sollte nach goldenen Zeiten für den gesamten Infrastruktursektor und den einschlägigen Asset Managern klingen und einer bald prall gefüllten Deal Pipeline. Endlich wird also das reichlich vorhandene Dry Powder gewinnbringend angelegt werden können. Die Marktchancen erscheinen also – auch unabhängig von den Auswirkungen der Corona-Pandemie - rosarot.

Und genau deshalb lohnt es sich noch ein bisschen genauer hinzuschauen. Infrastruktur ist ein long-term investment. Wer jetzt investiert, muss sich also zwangsläufig mit Szenarien auseinandersetzen, die in 20, 30 oder noch späteren Jahren das gesellschaftliche, politische und wirtschaftliche Umfeld bestimmen. Es geht also um sog. Megatrends und hier kann als Lektüre die Studie „Infrastructure Futures – The impact of megatrends on the infrastructure industry“ von Global Infrastructure Hub, World Economic Forum und BCG wärmstens empfohlen werden. Nicht nur die Bandbreite der Szenarien ist enorm, sondern auch die Auswirkungen auf die Infrastrukturbranche, je nachdem, ob wir in 30 Jahren auf einem „Green



Frank Dornseifer,  
BAI e.V.

Planet“ leben, auf dem ökologische Aspekte und das Wohlergehen der Menschheit wirtschaftliche, soziale und politische Entscheidungsprozesse maßgeblich beeinflussen, oder ob wir auf einem „Digital Planet“ leben, also in einer technologiebestimmten Welt, in der vor allem Daten, Analytics und Robotik zählen, oder z.B. auf einem „Conflicted Planet“, auf dem Isolation und Multipolarität Gesellschaft, Wirtschaft und Politik prägen. Solche Gedankenspiele sind nicht nur inspirierend und bewusstseinsstärkend, sie helfen bestimmt auch bei einer langfristig erfolgreichen Portfolioallokation.

Die Folgefrage, die sich aus der vorgenannten Investitionslücke ergibt und die sich nicht nur das WEF stellt, ist natürlich, wie eine Pipeline für investierbare Infrastrukturprojekte geschaffen werden kann und wie private Investoren eingebunden werden können. Denn nur wenn sichergestellt werden kann, dass es funktionierende kooperative Investitionsmodelle für öffentliche Hand und privates Kapital gibt, wird man diese Lücke schließen können. Die bisherigen Erfahrungen im deutschen ÖPP-Konzept sind jedoch – auch nach dem Reformversuch Partnerschaft Deutschland – eher durchwachsen. Wie sich auf dieser Grundlage die Deal Pipeline füllen soll bzw. kann, liegt nicht grade auf der Hand und es ist auch der deutsche bzw. europäische Gesetzgeber gefordert schlüssige Konzepte zu entwickeln, sonst bleiben viele der eingangs skizzierten Vorhaben auf der Strecke. Interessante Überlegungen dazu finden sich übrigens in einer weiteren WEF-Publikation mit dem Titel „Bridging the Infrastructure Gap: Tools for Creating Investable Infrastructure Project Pipelines“.

Und dann sollte schließlich auch die regulatorische Komponente nicht aus den Augen verloren werden. Denn eine dominierende regulatorische Herausforderung für Infrastrukturanlagen wird in Zukunft zweifelsohne das Thema ESG-Compliance sein. Mit Blick auf das Maßnahmenpaket der Sustainable Finance Initiative steht dabei natürlich die Taxonomiekonformität des jeweiligen Assets im Vordergrund bzw. genauer gesagt: der zugrundeliegenden wirtschaftlichen Aktivität. Daran anknüpfend geht es dann z.B. auch um das sog. non-financial disclosure auf Asset- bzw. Unternehmensebene, sowie die Berichtspflichten auf Fondsebene und schlussendlich auch das Risikomanagement und Berichtswesen auf Investorenebene. Datengenerierung und -management werden hier – zumindest zu Beginn – ein Nadelöhr sein. Und erst dann wird sich zeigen, ob und in welchem Umfang

Infrastrukturanlagen tatsächlich jeweils die ESG-Auszeichnung erhalten, oder eben nicht. Gerade in dem oben skizzierten Szenario „Green Planet“ wird diese einen besonderen Stellenwert haben. Umso mehr lohnt es sich aktuell auch die diversen regulatorischen Vorhaben nicht nur zur Taxonomie, sondern auch zur Offenlegungsverordnung, zur Non-Financial-Disclosure Regulation (NFDR), etc. eng zu verfolgen.

Da oben bereits auch das Szenario „Digital Planet“ und das Segment „InfraTech“ angesprochen wurde, soll an dieser Stelle auch kurz auf ein weiteres spannendes Zukunftsthema eingegangen werden, nämlich die Digitalisierung von Infrastrukturassets. Es geht dabei also gerade nicht um Infrastruktur als Grundlage für digitale Aktivitäten, sondern mit Blick auf die sog. Token-Ökonomie, von der gerne und immer häufiger gesprochen wird, um die Tokenisierung von Infrastrukturassets oder anders veranschaulicht: der Transformation des Wasserkraftwerkes in die Blockchain. Schöne neue digitale Welt, die allerdings alles andere als trivial ist. Im Interview mit der Börsen-Zeitung habe ich jüngst zu den „Nebenwirkungen“ der Tokenisierung und den rechtlichen und regulatorischen Steinen, die grade für institutionelle Investoren noch aus dem Weg geräumt werden müssen, Stellung genommen. Sich damit aber schon jetzt auseinanderzusetzen, lohnt sich allemal. Sie finden das gesamte Interview auf der BAI-Homepage in der Rubrik „Presse“ unter „Der BAI in den Medien“.

Übrigens, wer sich mittlerweile wundert, warum in diesem Leitartikel noch immer nicht der Begriff „Corona“ gefallen ist, der möge in Ruhe weiterlesen. Am Ende findet sich – wie gewohnt – der Hinweis auf lesenswerte Fachartikel in diesem Newsletter, die sich aus naheliegenden Gründen mit dieser Thematik befassen.

## Neugestaltung der BAI-Infomail und Überblick über die BAI-Fachausschüsse

Zu den zentralen Aufgaben und Leistungen des BAI gehört die aktuelle und regelmäßige Information der Mitgliedsunternehmen und der Investoren über Gesetzgebungsvorhaben, Konsultationen, politische Entscheidungs- und Abstimmungsprozesse, etc. rund um das Thema Alternative Investments. Aushängeschild für diese USP ist die BAI-Infomail, die von Mitgliedern und Investoren sehr geschätzt wird, auch wenn die Inhalte nicht immer ganz so erfreulich sind.

Auch wenn Sie sich an Format und Aufbau der BAI-Infomail gewöhnt haben, so war es aus unserer Sicht nun doch einmal an der Zeit, zum einen das Layout zu modernisieren und zum anderen die Inhalte neu zu strukturieren und damit die Nutzerfreundlichkeit zu verbessern. Wir orientieren uns bei der Struktur nun an den einschlägigen Fachausschüssen des BAI „Fonds- und Marktregulierung“, „Investmentbesteuerung“ und „Investorenaufsichtsrecht“ und den dort jeweils behandelten Themen. Im Bereich Fonds- und Marktregulierung sind dies insbesondere die Themen AIFMD/OGAW/KAGB, MiFID, EMIR, Leerverkäufe, Sustainable Finance, SFTR, Regulierung von Kryptoassets, etc. Im Bereich Investmentbesteuerung sind dies insbesondere die Themen InvStG, AStG, FTT, DAC-6, ATAD, etc. Im Bereich Investorenaufsichtsrecht sind dies insbesondere die Themen Solvency, VAG, CRR, etc. Gleichzeitig werden wir in der BAI-Infomail auch immer über anstehende Konsultationen und zugehörige Stellungnahmen, wichtige Parlamentstermine, Sitzungstermine der Fachausschüsse, etc. berichten.

Gleichzeitig ändern wir die Versandmodalitäten. Unsere Mitglieder erhalten zukünftig mit der BAI-Infomail das Inhaltsverzeichnis der Beiträge und können sich direkt auf der Homepage im geschlossenen Mitgliederbereich einloggen, um den gesamten Inhalt zu lesen. Nichtmitglieder, die sich für die BAI-Infomail registriert haben, erhalten lediglich das Inhaltsverzeichnis, also ohne Möglichkeit eines Log-ins. Institutionelle Investoren, die sich für die Infomail registrieren, erhalten eine komprimierte Version der BAI-Infomail. Im Zuge der anstehenden Neugestaltung der BAI-Homepage wird die Funktionalität der BAI-Infomail und die Verknüpfung der Inhalte mit der Homepage weiter verbessert und auch der Be-

reich Recht & Regulierung weiter ausgebaut, so dass Sie dort unter den einschlägigen regulatorischen Rubriken auch thematisch aufgegliedert Beiträge aus den Infomails finden. Die Neugestaltung der BAI-Homepage wird allerdings erst nach der Sommerpause umgesetzt, so dass wir Sie dann zu den Details näher unterrichten. Für den Moment hoffen wir durch die Neugestaltung der BAI-Infomail deren Mehrwert und Lesbarkeit bereits weiter erhöht zu haben, sind für weitere Verbesserungsvorschläge – auch mit Blick auf die BAI-Homepage – natürlich dankbar.

Schon in der nächsten Woche erscheint übrigens die nächste BAI-Infomail, die es wieder einmal in sich hat. Wir thematisieren dort u.a. die Konsultation zum geänderten BMF-Auslegungsschreiben zum InvStG in Bezug auf Spezial-Investmentfonds, die Verabschiedung der Taxonomie-Verordnung, den AIFMD-Report der EU-Kommission, der erste Anhaltspunkte für den anstehenden AIFMD-Review enthält, den CMU-Bericht des High Level Forums mit einer Vielzahl von strategischen Zielsetzungen, die auch für die Asset-Management-Branche von großer Relevanz sind und vieles mehr. Es lohnt sich – wieder einmal – genau hinzusehen.

## AIC 2021

Gerne hätte ich an dieser Stelle über eine – wieder einmal – großartige Alternative Investor Conference (AIC) berichtet, mit einem neuen Teilnehmerrekord, Key-note-Vorträgen, spannenden Paneldiskussionen, einem hochkarätigen Investorenworkshop und einem unterhaltsamen Abendprogramm. Aber da ist bekanntlich etwas zwischengekommen und daher heißt es auch für uns, wieder nach vorne zu schauen und zwar auf die AIC 2021. Den 27. und 28. April haben Sie ja schon notiert; ebenso, dass Frau Prof. Weder di Mauro ihre Key-note dann im nächsten Jahr halten wird. Ebenso erfreulich ist der Umstand, dass unsere diesjährigen Sponsoren uns fast ausnahmslos auch im kommenden Jahr unterstützen werden und dafür möchte ich – auch im Namen von Vorstand und Geschäftsstelle – meinen ganz herzlichen Dank aussprechen. Insofern blicken wir erfreut und zuversichtlich auf die AIC im kommenden Jahr und ein persönliches Wiedersehen. Auch wenn wir feststellen durften, dass unsere weiter intensivierten Webinar-Aktivitäten sehr gut angenommen werden und wir viele Themen, die wir z.B. auch auf der AIC präsentiert hät-

ten, in einem interaktiven Online-Format anbieten können, so ist es doch unser großes Anliegen, auch Präsenzveranstaltungen – so bald wie möglich – wieder anzubieten. Durch die konsequenten und vehementen Einschränkungen der vergangenen Wochen auf Bundes- und Länderebene hoffen wir, dass nach der Sommerpause auch bei unseren Eventformaten wieder ein wenig Normalität zurückkehrt.

## zu den Beiträgen in diesem Newsletter

Und da wir nun schon bei dem leider immer noch allgegenwärtigen Thema „Corona-Pandemie“ sind, darf ich Ihnen auch die Themen der Fachbeiträge in diesem Newsletter ankündigen, die situationsbedingt natürlich auch deren Auswirkungen auf Anlagen im Infrastruktursektor untersuchen. Dies sind:

- Infrastruktur-Investments: Wir werden bald einen noch nie dagewesenen Shift von liquiden zu alternativen Assetklassen erleben, Interview mit Dr. Peter Brodehser, Talanx Group - Ampega Asset Management GmbH
- Erneuerbare Energien trotz der Krise - AUSWIRKUNG DER CORONA-KRISE AUF DIE ASSETKLASSE ERNEUERBARE ENERGIEN, von Markus W. Voigt, aream group
- Infrastruktur-Investments in erneuerbare Energien ermöglichen Rendite und Impact, von Alex Widmer, BlackRock
- Infrastrukturanlagen und ihre Vielfalt, von Marc Moser und Walter Knüsli, Reichmuth & Co Investment Management AG
- Auswirkungen von Marktverwerfungen auf die Anlageklasse Infrastruktur, von Markus Landes, SOLUTIO AG
- Infrastrukturinvestments im veränderten Marktumfeld, von Dr. Sofia Harrschar, Universal-Investment

Darüber hinaus dürfen wir Ihnen ein Interview mit Herrn Bernd Franken, Geschäftsführer für Kapitalanlagen der Nordrheinischen Ärzteversorgung, präsentieren, der zu aktuellen AI-Themen aus Investorensicht Stellung nimmt.

Auf jeden Fall zur Lektüre empfohlen sei dann auch noch das Interview mit Herrn Burkhard Balz, Mitglied des Vorstands der Deutschen Bundesbank, den ich zu den laufenden Arbeiten zur Einführung von digitalem Zentralbankgeld, zur Sichtweise

der Bundesbank zum Facebook-Projekt LIBRA und resultierenden Risiken und Auswirkungen auf Märkte und Finanzbranche interviewen durfte. Herr Balz war als weiterer Keynote Speaker für die AIC angefragt, um dieses auch für die AI-Branche spannende und herausfordernde Thema vorzustellen. Insofern freuen wir uns sehr, Ihnen zumindest in diesem Newsletter auch dieses Thema näherbringen zu können, welches gerade auch durch das entsprechende Positionspapier des Bankenverbandes „Europas Antwort auf Libra: Potential und Bedingungen eines programmierbaren Euro“, sowie das interdisziplinäre Positionspapier einer Gruppe aus Wissenschaft und Branche um Herrn Prof. Sandner vom Frankfurt School Blockchain Center mit dem Titel „Roadmap Towards a Digital Programmable Euro“ eine neue Dynamik und eine besondere Aktualität erfahren hat.

Last but not least darf ich Sie dann auch noch darauf hinweisen, dass wir – wie gewohnt - flankierend zum Newsletter auch im einschlägigen Themenschwerpunkt auf der BAI-Homepage über das weite Themenfeld Infrastruktur mit einer Vielzahl von Fachbeiträgen, Interviews, Leitfäden, Studien, Vortragsunterlagen und natürlich Statistiken und Marktdaten informieren und hoffentlich neue Denkanstöße liefern. Klicken Sie einmal rein.

Und nun wünsche ich Ihnen eine informative und unterhaltsame Lektüre.

Frank Dornseifer



## 27. & 28. April 2021 Kap Europa • Frankfurt



**Prof. Dr. Beatrice Weder di Mauro**  
Professor of International Economics,  
Graduate Institute of International and Development Studies / IHEID,  
Research Professor and Distinguished Fellow Emerging Markets  
Institute, INSEAD

Wir danken unseren Sponsoren dafür,  
dass sie auch die BAI AIC 2021 unterstützen.

<p>Dinnersponsor</p>	<p>Goldsponsoren</p>			
<p>Lunchsponsoren</p>				
<p>Meeting-Lounge-Sponsor</p>				
<p>mit freundlicher Unterstützung von</p>	<p>Silbersponsoren</p>			
	<p>Get-together Sponsor</p>	<p>Medienpartner</p>		
<p>Partnerverbände</p>				

Seit Beginn des Jahres haben wir bereits 16 neue Mitglieder gewinnen können.

Wir freuen uns sehr, nun auch

- BF. capital GmbH
- M.M. Warburg & CO
- Stockpulse GmbH
- Stonepeak L.P.
- TMF Deutschland AG, a TMF Group company

begrüßen zu dürfen.

Eine Übersicht über alle 226 BAI Mitglieder finden Sie [hier](#).



## BF.capital GmbH

BF.capital ist ein Investmenthaus für institutionelle Investoren, dessen Fokus auf kapitalmarktorientierten Beratungsleistungen rund um die gewerbliche Immobilienfinanzierung liegt. Das Leistungsspektrum umfasst Investmentlösungen in der Assetklasse Real Estate Debt über Poolfonds, Individualmandate oder Einzeltransaktionen im Schuldschein- oder Wertpapierformat. Die Dienstleistung der BF.capital richtet sich an Versicherungen, Versorgungswerke, Pensionskassen, Fonds, Family Offices und andere institutionelle Investoren. Für die Anbindung und Vorauswahl der Transaktionen nutzt die BF.capital neben eigenen Ressourcen auch das Knowhow, das Netzwerk sowie den Marktzugang der Muttergesellschaft BF.direkt AG. Die BF-Gruppe ist mit vier Standorten in Deutschland vertreten und arrangiert mit mehr als 25 Professionals regelmäßig ein Kreditvolumen von über 1 Mrd. Euro p.a.. [www.bf-capital.de](http://www.bf-capital.de)



## M.M. Warburg & CO

Das 1798 gegründete Bankhaus M.M.Warburg & CO ist eine unabhängige Privatbank mit rund 670 Mitarbeitern an 10 Standorten in Deutschland. Als Universalbank bietet sie anspruchsvollen Privatkunden, Firmenkunden und institutionellen Investoren in den Kerngeschäftsfeldern Private Banking, Asset Management und Investment Banking hochwertige, individuell passende Leistungen an. Das Kapital der Bank liegt in den Händen weniger Privatpersonen. Innerhalb der Holdinggesellschaft der Warburg Gruppe werden knapp 70 Mrd. EUR Assets under Management and Administration betreut. Im Asset Management verbindet Warburg langjährige Erfahrung mit modernen Investmentprozessen auf höchstem Niveau. Das Bankhaus bietet seinen Kunden darüber hinaus in den Bereichen Liquid Alternatives, Alternative Investments und Immobilien ausgewählte Investmentprodukte sowie maßgeschneiderte Lösungen an. Dabei bedient sich Warburg interner Ressourcen und kooperiert mit renommierten externen Managern. [www.mmwarburg.com](http://www.mmwarburg.com)



## Stockpulse GmbH

Stockpulse, mit Sitz in Bonn, ist der Datenanalyse-Spezialist für Emotional Data Intelligence für Finanzmärkte weltweit. Das Unternehmen verarbeitet täglich mehr als 1,5 Millionen Nachrichten, um Stimmungsdaten für die Finanzbranche in Echtzeit auszuwerten. Emotional Data Intelligence von Stockpulse wird aus der Kommunikation in den Sozialen Medien generiert. Stockpulse nutzt modernste Technologie aus dem Bereich Big Data-Analysen und Methoden des maschinellen Lernens und wertet rund um die Uhr Beiträge zu Aktien, Indizes, Rohstoffen, Devisen und wichtigen Marktereignissen aus. Die Analyse ist derzeit in drei Sprachen verfügbar: Englisch, Deutsch und Chinesisch. Zu den Kunden von Stockpulse gehören Banken, Finanzdienstleister, Hedge-Fonds, Börsen, Private Equity und Verlage aus dem Finanzsektor.

[www.stockpulse.ai/](http://www.stockpulse.ai/)

## STONEPEAK

## Stonepeak L.P.

Stonepeak is a leading, independent infrastructure asset management firm founded in 2011 with over \$24 billion of assets under management\* and 87 employees in New York, Houston, Austin and Hong Kong. Stonepeak has more than 130 sophisticated institutional investors in North America, Asia, the Middle East and Europe, including a number of investors from the DACH region.

[www.stonepeakpartners.com](http://www.stonepeakpartners.com)



## TMF Deutschland AG, a TMF Group company

TMF Group ist ein führendes europäisches Unternehmen mit internationaler Reichweite. Mit über 7800 Mitarbeitern in über 80 Ländern bietet die Gruppe nationalen und internationalen Kunden eine umfangreiche Produktpalette von Outsourcing Dienstleistungen. Durch das globale Netzwerk unterstützen wir Kunden bei ihrer Expansion mit fundierter, lokaler Marktkenntnis und Fachwissen. Das Angebot umfasst Produkte wie Domizilierung, Rechnungslegung und Berichtswesen, SPV Verwaltung, Fondsadministration und Verwahrstellendienstleistungen für alternative Assetklassen u.a. in Luxemburg und anspruchsvolle Kapitalmarkttransaktionen.

Aus diesem Grund nutzen uns über 60% der Fortune Global 500 und FTSE 100 sowie fast die Hälfte der 300 größten Private-Equity Unternehmen. Seit 2001 führt die TMF Deutschland AG Unternehmen von der Errichtung über den normalen Betrieb bis zur Liquidation durch ihren gesamten Lebenszyklus.

[www.tmf-group.com](http://www.tmf-group.com)



## **nuveen**

A TIAA Company

### Nachträgliche Vorstellung:

#### Nuveen Real Estate Management Limited

Nuveen, der Anlagemanager von TIAA, ist einer der größten Investment Manager der Welt mit einem verwalteten Vermögen von \$ 1 Billion (AUM).

Wir verwalten ein breites Spektrum an Kapitalanlagen unterschiedlicher Anlageklassen, Regionen und Sektoren. Wir bieten Lösungen für Investoren, die von Pensionsfonds und Versicherungen über Staatsfonds bis hin zu Banken und Family Offices reichen.

Kunden finden bei uns eine umfangreiche Palette liquider oder illiquider Strategien wie Immobilien, Real Assets (Agrarwirtschaft, Holz, Infrastruktur), Private Equity und Debt sowie Fixed Income oder traditionelle Anlagen.

Dank unserer Historie als Pensionsfonds verstehen wir vollumfassend die Herausforderungen gleichgesinnter Investoren. Wir haben über 100 Jahre lang erfolgreich in allen Marktzyklen investiert – für uns selbst und für unsere Partner.

[www.nuveen.com](http://www.nuveen.com)



#### Natixis Investment Managers

Natixis Investment Managers bietet professionellen Investoren Zugang zu aktiven Anlagelösungen von über 20 spezialisierten Investment Managern auf der ganzen Welt. Die Expertise reicht von illiquiden Anlageklassen wie Private Equity, Private Debt, Infrastruktur, Natural Capital und Immobilien über liquide alternative Strategien wie Managed Futures, Global Macro und Volatilität bis hin zu klassischen Anlagen in Renten und Aktien. Das Unternehmen zählt mit 934,1 Mrd. Euro verwaltetem Vermögen zu den weltweit größten Asset Managern.

#### Multi-Affiliate Modell

Wir sind davon überzeugt, dass sich selbstständiges und unkonventionelles Denken auszahlt. Bei Natixis Investment Managers konzentriert sich daher jeder Affiliate auf diejenigen Anlagestile und -disziplinen, in denen die Investment Teams über nachgewiesene Kompetenzen verfügen. Das Ergebnis ist eine Auswahl von über 200 Anlagestrategien renommierter, selbstständiger Anbieter um auf die Bedürfnisse und Ziele unserer Kunden einzugehen.

[www.im.natixis.com](http://www.im.natixis.com)



### Interview mit Burkhard Balz, Mitglied des Vorstands der Deutschen Bundesbank

Das Interview führte Frank Dornseifer, Geschäftsführer, BAI e.V.

**FD: Die Diskussion über die Einführung von digitalem Zentralbankgeld ist ja nicht neu und es gibt eine einschlägige Taskforce der Zentralbanken. Im Fokus stehen dabei insbesondere technische, ökonomische und natürlich rechtliche bzw. regulatorische Fragestellungen. Wo lauern in diesen Bereichen die größten Fallstricke und welche Lösungsansätze gibt es?**

BB: An erster Stelle geht es für Zentralbanken darum, zu klären, unter welchen Bedingungen die Einführung digitalen Zentralbankgeldes erforderlich werden könnte. Im Mittelpunkt der Überlegungen steht dabei ein digitales Zentralbankgeld, das – wie Bargeld – von der breiten Bevölkerung genutzt werden könnte. Zu den denkbaren Ausgangsszenarien gehören zum Beispiel ein dauerhafter Rückgang der Bargeldnachfrage oder eine starke Verwendung von Stablecoins wie Libra, die durch private Anbieter herausgegeben werden. Sollte man auf diese Szenarien mit der Ausgabe digitalen Zentralbankgeldes reagieren wollen, müssen in weiteren Schritten mögliche Ausgestaltungsformen und geeignete technische Umsetzungen erörtert werden. Auch rechtliche Fragen wären noch zu klären wie die Frage, ob das vertraglich festgelegte Mandat von EZB und Eurosystem für eine Ausgabe digitalen Zentralbankgeldes angepasst werden müsste. Mit diesen Fragen setzen wir uns im Eurosystem – wie auch zahlreiche andere Notenbanken auf der ganzen Welt – derzeit intensiv auseinander.

**FD: Konkurrenz belebt ja bekanntlich das Geschäft. Wie werden die Arbeiten der Taskforce durch die Ankündigungen bzw. Vorstöße aus China zum digitalen Yuan bzw. von Facebook zu LIBRA beeinflusst?**

BB: Alle Zentralbanken beobachten die Entwicklungen bei jeder Art von digitalem Geld sehr genau. Das Libra-Projekt hat die Aufmerksamkeit für das Thema nochmal erhöht, für Regulatoren, Aufsichtsbehörden und Zentralbanken sind aber weiterhin viele Fragen offen. Dazu gehören auch Verbraucherschutzaspekte. Doch jetzt ist zunächst einmal die Aufsicht in der Schweiz gefordert. Denn dort hat die Libra Association einen Antrag auf Zulassung als Zahlungssystem gestellt. Aufgrund der globalen Dimension bindet die Schweizer Aufsicht weitere 20 Aufsichtsbehörden und Zentralbanken in das Verfahren ein.

In China geht es dagegen um die Ausgabe digitalen Zentralbankgeldes. Die People's Bank of China befindet sich mit diesem Projekt schon in einer Pilotphase. Über die Ausgestaltung wissen wir bislang sehr wenig, deshalb fällt eine gründliche Einschätzung schwer. So ist bisher nicht klar, inwieweit die Nutzung des digitalen Yuan außerhalb von China möglich sein wird, und ob die Verwendung für Ausländer überhaupt attraktiv wäre. Auf absehbare Zeit sehe ich durch beide Entwicklungen keine Gefahr für den Stellenwert des Euro.

**FD: Welche Einsatzmöglichkeiten für den digitalen Euro sehen Sie im privaten Bereich, welche im institutionellen Bereich, auch mit Blick auf die Vermögensanlage? Der digitale Euro soll Bargeld ja nicht ersetzen, ist das richtig?**

BB: Lassen Sie mich noch einmal betonen, dass alle Überlegungen derzeit rein analytischer Natur sind. Wir schauen uns zurzeit Szenarien an, in denen die Ausgabe eines digitalen, von den Zentralbanken geschaffenen Euro eine Option darstellen könnte. Keiner denkt dabei übrigens daran, mit digitalem Zentralbankgeld Bargeld abschaffen zu wollen. Bargeld sollte auch künftig weiter zur Verfügung stehen, um jedem die Freiheit bei der Wahl seines Zahlungsmittels zu lassen. Wenn Zentralbanken über digitales Zentralbankgeld reden oder schreiben, ist in erster Linie an Zahlungsmittel

zu Transaktionszwecken gedacht, nicht zur Wertaufbewahrung. Denn eine der wesentlichen Risiken bei der Ausgabe digitalen Zentralbankgeldes sehen wir darin, dass Privatpersonen oder Unternehmen ihre Einlagen und Ersparnisse im großen Umfang von Geschäftsbanken abziehen könnten. Wir nennen dieses Phänomen strukturelle Disintermediation des Bankensektors. Die Geschäftsbanken haben aber eine wichtige Funktion im heutigen Finanzsystem. Sie sorgen für eine effiziente Kreditallokation und versorgen die Wirtschaft so mit Liquidität. Diese Funktion sollen sie auch weiterhin erfüllen können. Ein Einlagenabzug im großen Stil würde ihnen dafür die Grundlage entziehen. In Forschungspapieren wird deshalb vorgeschlagen, dieses Risiko durch Betragsgrenzen für digitales Zentralbankgeld abzumildern und Beträge über dieser Begrenzung durch eine schlechtere Verzinsung bewusst unattraktiv zu machen.

**FD: Kommen wir zu den Finanzmärkten und der Finanzmarktstabilität. Welche Szenarien möglicher Auswirkungen werden in der Taskforce diskutiert und wie wird sichergestellt, dass Zentralbanken auch in Zukunft ihr Mandat als Hüter einer stabilen Währungs- und Geldpolitik erfüllen können? Wie soll mit den im Vergleich zu CBDC höheren Ausfall-, Kontrahenten-, und regulatorischen Risiken von privaten Stablecoin Projekten (wie z. B. Libra) umgegangen werden? Halten Sie die Hinterlegung von Sicherheiten wie im Fall Libra (100%: 20% Cash, 80% Staatsanleihen Kurzläufer) für ausreichend?**

BB: Ich möchte dem Bericht der Task Force hier nicht vorgreifen. Aber meine Ausführungen zeigen, dass digitales Zentralbankgeld je nach Ausgestaltung auch Risiken für die Finanzstabilität mit sich bringen kann. In Krisenzeiten besteht selbst bei unattraktiver Verzinsung das Risiko, dass Einleger ihre Einlagen in größerem Umfang in sicheres Zentralbankgeld umschichten. Das könnte zu einer Destabilisierung der Institute und im Extremfall zu einem „digitalen“ Bank-Run führen. Ein weiteres Risiko stellt die Ausweitung der Bilanz des Eurosystems dar, wenn die Nachfrage nach digitalem Zentralbankgeld sehr groß wäre. Das Eurosystem könnte gezwungen sein, den Banken zusätzliche Liquidität bereitzustellen – durch Zentralbankkredite oder Wertpapierkäufe.

In der Konsequenz könnte dies eine Lockerung der Anforderungen an zentralbankfähige Sicherheiten oder von der Zentralbank zu kaufende Wertpapiere erfordern. Beides könnte die Risiken für die Bilanz des Eurosystems zunehmen lassen. All die genannten Auswirkungen müssen berücksichtigt und sehr sorgfältig abgewogen werden, wenn man über digitales Zentralbankgeld nachdenkt. Deshalb ist es derzeit noch zu früh für eine Einschätzung, ob und in welcher Form digitales Zentralbankgeld eingeführt werden kann und sollte.

Auch Stablecoins, die von privaten Anbietern herausgegeben werden, können mit vielfältigen Risiken verbunden sein. Reden wir von Libra, dann hängt der Wert des Stablecoins unter anderem stark von der Menge und der Qualität der hinterlegten Sicherheiten, dem Sicherheitenmanagement und der Liquiditätssituation im Markt ab. Am Ende kommt es auch auf die Stabilität des gesamten Ökosystems an, das aus vielen Akteuren und Intermediären bestehen wird. Zum jetzigen Zeitpunkt ist noch zu wenig darüber bekannt, wie dies in der Praxis funktionieren soll, welche Risiken dabei entstehen und welche Maßnahmen zur Risikoabsicherung getroffen werden müssen. Ohne eine befriedigende Antwort auf diese Frage darf nach meiner Auffassung – und auch nach Auffassung der EU-Behörden – Libra in der EU nicht an den Start gehen.

**FD: Vielen Dank, Herr Balz!**

*In der Corona-Krise erweist sich die Assetklasse Infrastruktur als sehr stabil, sagt Dr. Peter Brodehser auf Fragen des Talanx Magazins The Difference. Er sieht Infrastruktur und Private Equity als Gewinner aus der Krise hervorgehen.*

**Frage: Herr Dr. Brodehser, bei vielen Investoren ist die Assetklasse Infrastruktur schon als fester Baustein in der Kapitalanlage verankert. Treibt ausschließlich die Niedrigzinsphase institutionelle Investoren in diese Assetklasse?**

Brodehser: Keineswegs ist nur die Niedrigzinsphase ausschlaggebend. Zwar sind die im Bereich der Infrastruktur-Finanzierung erzielbaren Renditen in Zeiten der Niedrigzinsphase deutlich interessanter geworden als zuvor. Aber primär geht es darum, eine bessere Laufzeit-Kongruenz zwischen Aktiv- und Passivseite zu erzielen. Die durchschnittliche Laufzeit der Verbindlichkeiten auf der Passivseite von institutionellen Investoren ist lang - zehn bis 15 Jahre sind insbesondere bei Lebensversicherungen und Pensionskassen üblich. Dagegen ist die Duration auf der Aktivseite – bei Institutionellen dominiert Fixed Income als Anlageklasse – meist deutlich niedriger. Infrastruktur-Finanzierungen passen somit exakt in dieses Laufzeitband. Daher wirken sie risikominimierend, da Fristentransformationsrisiken reduziert werden. Neben der besseren Laufzeit-Kongruenz zwischen Aktiv- und Passivseite lassen sich dann noch weitere Renditehebel nutzen, um einen Mehrertrag zu erzielen.

**Frage: Ergibt sich dieser Mehrertrag dann aus einem höheren Risiko, das diese Assetklasse mit sich bringt?**

Brodehser: Nein – ganz im Gegenteil. Die Assetklasse Infrastruktur birgt deutlich weniger Risiken, als beispielsweise klassische Corporate Bonds. Diverse Studien belegen, dass bei gleicher Ausfallwahrscheinlichkeit (PD, Probability of Default) die Ausfallraten (LGD, Loss Given Default) deutlich niedriger sind als bei klassischen Corporate Anleihen oder Staatsanleihen. Das heißt, Infrastruktur-Investments weisen ein geringeres Risikoprofil als herkömmliche Assetklassen auf.

**Frage: Woran liegt das?**

Brodehser: In erster Linie daran, dass Infrastruktur-Assets die Basisbedürfnisse einer Bevölkerung ansprechen. Die Nachfrage nach Strom, Transport usw. ist relativ stabil; der Volks-

wirt würde sagen weniger elastisch. Salopp formuliert: Wir verzichten eher auf Restaurantbesuche, als dass wir keinen Strom mehr verbrauchen. Hinzu kommt, dass viele Infrastruktur-Investments nicht dem vollen Marktrisiko ausgesetzt sind. So gibt es im Energie-Bereich etwa die Einspeisevergütungen für Erneuerbare Energien und im Transportbereich Verfügbarkeitsentgelte für Autobahnen, die Marktrisiken deutlich reduzieren. Einspeisevergütungen sichern dem Produzenten einen festen Preis für die produzierte Strommenge. Verfügbarkeitszahlungen für Autobahnen sichern dem Investor ein festes Entgelt, sofern sich die Autobahn in einem einwandfreien Zustand befindet. Dies garantiert zum einen dem Investor eine Rendite, die unabhängig von der Nutzung der Autobahn ist. Zum anderen ist damit sichergestellt, dass auch für strukturschwächere Regionen Investoren gefunden werden. Sonst würde eine Mautstraße, deren Erträge von der Zahl der Nutzer abhängt, in einer strukturschwachen Region nur schwerlich Investoren finden. Somit reduzieren die bei Infrastrukturfinanzierungen üblichen Vergütungsmechanismen noch einmal die Marktrisiken und stabilisieren die Cashflows - in Ergänzung zur ohnehin schon stabilen bzw. wenig elastischen Nachfrage.

**Frage: Aber woher kommt dann die höhere Rendite? Schließlich kursiert unter Kapitalanlegern der geflügelte Satz „There is no free lunch!“**

Brodehser: Die Assetklasse Infrastruktur bietet einen deutlichen Yield-Pick-up im Vergleich zu herkömmlichen Kapitalanlagen. Er basiert auf drei Strukturelementen dieser Finanzierungen: Erstens ist ihre Laufzeit lang, zweitens sind sie illiquide und drittens komplex. Somit generieren diese Investments folgende Prämien: Durationsprämien, Illiquiditätsprämien und Komplexitätsprämien. Häufig werden hier immer nur die Illiquiditätsprämien genannt. Aber dies springt deutlich zu kurz.

**Frage: Das sollten wir näher beleuchten. Was heißt das bei den Durationsprämien genau?**

Brodehser: Finanzierungen werden teurer, wenn die Laufzeit steigt. Investoren werden dafür entschädigt, dass sie sich über einen langen Zeitraum an eine Finanzierung binden. Für institutionelle Investoren stellt sich jedoch die Frage, ob die lange Laufzeit wirklich ein Nachteil ist. Schließlich

können Lebensversicherungen und Pensionskassen mit der durchschnittlichen Laufzeit von Infrastrukturfinanzierungen von rund zehn bis 15 Jahren einen besseren Match zwischen ihrer Aktiv- und Passivseite erreichen. Vor diesem Hintergrund drängt es sich für institutionelle Investoren förmlich auf, bei der Bepreisungslogik des Marktes (lange Laufzeit = höherer Zins) diesen Yield-Pick-up mitzunehmen. Eine lange Laufzeit ist für institutionelle Investoren nämlich über die Reduzierung des Fristentransformationsrisikos zumeist ein Vorteil und kein Nachteil.

## **Frage: Und wie sieht es mit den Illiquiditätsprämien aus?**

Brodehser: Ergänzend zahlt der Markt für die Illiquidität von Assets einen Aufschlag. Der Investor soll eine Kompensation dafür erfahren, dass er das Investment nicht wie bei einer Staatsanleihe auf Knopfdruck veräußern kann. Auch hier stellt sich die Frage, ob es für einen institutionellen Investor von Bedeutung ist, das Investment taggleich via Knopfdruck veräußern zu können. Dies gilt insbesondere für Lebensversicherungen und Pensionskassen, deren Passivseite über Jahre - wenn nicht Jahrzehnte - in hohem Maße planbar, das heißt prognostizierbar, ist. Somit besteht bei diesen Investoren gar nicht die Notwendigkeit, alle Assets zu jeder Zeit liquide zu halten. Liquidität ist daher ein potenzieller Vorteil, den ein institutioneller Investor - zumindest für Teile seines Portfolios - gar nicht benötigt. Folglich ist es opportun, mit einem Teil des Portfolios die für Illiquidität gezahlten Prämien zu realisieren.

## **Frage: Dann wären da noch die Komplexitätsprämien ...**

Brodehser: Infrastruktur-Finanzierungen sind komplex. Die Bearbeitung, Analyse und Strukturierung von Transaktionen ist daher ressourcen- und zeitintensiv. Man muss qualifiziertes Personal vorhalten und die Vorlaufzeit von Projekten ist groß. Mit einem guten und qualifizierten Team ist die vorhandene Komplexität jedoch sehr gut zu kontrollieren und zu steuern. Hierbei überdecken die Komplexitätsprämien sehr deutlich die höheren Personalkosten. In Summe lässt sich konstatieren, dass im Bereich der konventionellen Assetklassen eine höhere Rendite in aller Regel mit einem höheren Risiko verbunden ist. Im Bereich der Infrastruktur-Investments hingegen gibt es Möglichkeiten, diese Logik durch die Realisierung von Durations-, Illiquiditäts- und Komplexitätsprämien zu

durchbrechen. Das kommt besonders Lebensversicherungen und Pensionskassen zugute, die diese Renditehebel sehr gut nutzen können.

## **Frage: Bei allen Vorteilen, die diese Assetklasse mit sich bringt: Erkennen Sie auch Nachteile?**

Brodehser: Dazu zählen zweifellos die hohen Fixkosten, die entstehen durch ein professionelles Team, das diese Assetklasse betreut. Häufige Strategiewechsel verbieten sich somit. Dies gilt vor allem auch vor dem Hintergrund der langen Vorlaufzeit dieser Projekte. Schwierig ist es zudem, überhaupt qualifizierte Leute zu finden. Die Assetklasse ist aufgrund der in der Niedrigzinsphase erzielbaren Überrenditen besonders gefragt. Das merkt man auch beim Recruiting. Nicht zuletzt sollte berücksichtigt werden, dass eine Investition in illiquide Assetklassen die Möglichkeiten von Umschichtungen im Portfolio einschränkt. Folglich wird ein Investor sicherlich nicht seine komplettes Asset under Management in Infrastruktur investieren.

## **Frage: Welche Zielallokation halten Sie denn für sinnvoll?**

Brodehser: Diese Frage muss stets institutsspezifisch beantwortet werden. Nur, wenn man die individuellen Bedürfnisse des betreffenden Investors - und insbesondere dessen Struktur der Passivseite - kennt, kann man diese auf der Aktivseite adäquat berücksichtigen. Um auf die Frage aber auch quantitativ zu antworten: Ich halte je nach Investor eine Infrastruktur-Zielquote zwischen acht und 15 Prozent für angemessen. Wir haben in den letzten Monaten einmal die Infrastruktur-Quoten institutioneller Investoren weltweit verglichen. Durchschnittlich lagen diese aktuell zwischen sechs und sieben Prozent der Assets under Management. Nahezu alle Investoren möchten ihre Infrastruktur-Quote aber noch deutlich erhöhen. Noch viel wichtiger als lediglich eine reine Infrastruktur-Quote ins Auge zu fassen ist es meines Erachtens jedoch, alternative Kapitalanlagen assetklassen-übergreifend zu betrachten.

## **Frage: Was verstehen Sie genau unter einer assetklassen-übergreifenden Betrachtung und welche Assetklassen würden Sie zu den illiquiden zählen?**

Brodehser: Zu diesen illiquiden Assetklassen würde ich hauptsächlich vier Produktgruppen zählen: Infrastruktur, Real Estate, Private Equity und Private Debt. Alle sind sich – trotz Verschiedenheiten im Detail – doch in gewissen Grundstrukturen sehr ähnlich. Dies beginnt bereits bei der Deal-Anbahnung. Sie findet in einem intransparenten Markt statt und beruht auf persönlichen Kontakten. Nur wenn man in diesen Märkten zu Hause ist, wird man einen hinreichenden Dealflow generieren können. Auch bei der Investitionsprüfung lassen sich sehr starke Parallelen erkennen. Im Gegensatz zu Investitionsprüfungen in den Bereichen Fixed Income oder Aktien wird die Investitionsentscheidung nicht nur aufgrund einer Prüfung von Finanzkennzahlen getroffen. Vielmehr handelt es sich bei der Investitionsprüfung um eine interdisziplinäre Due Diligence, bei der betriebswirtschaftliche, technische, rechtliche und regulatorische Aspekte sowie deren Wirkungszusammenhänge einfließen. Die Parallelen setzen sich auch über die Auszahlungsphase fort. So sind im Infrastruktur- und Immobilienbereich Auszahlungen nach Baufortschritt durchaus die Regel. Im Bereich der liquiden Assetklassen wäre dies ein Novum und bereits qua Investitionsprozess kaum umsetzbar. Schlussendlich sind auch in der Bestandsbetreuung die Gemeinsamkeiten groß. Bei allen illiquiden Assets im Portfolio erfolgt ein Hands-on-Monitoring, das sich nicht nur auf Finanzkennzahlen erstreckt. Vielmehr fließen die oben bereits genannten Aspekte auch während des Bestandsmanagements in die Betrachtungen ein (beispielsweise in Form von Bautenstandsberichten). Vor diesem Hintergrund ist es allein schon aus Marktsicht sinnvoll, diese Assetklassen übergreifend zu managen.

**Frage: Wenn Sie sagen „allein schon aus Marktsicht“ – gibt es da noch weitere Felder, die eine Gesamtbetrachtung ratsam erscheinen lassen?**

Brodehser: Ja, dazu gehört zum einen die bereits erwähnte Bestimmung der Zielquote für illiquide Assets. Eine Obergrenze kann man nur für das gesamte Portfolio bestimmen. Deshalb sollte man die Zielquote nicht assetklassen-spezifisch, sondern -übergreifend steuern. Zum anderen gehört dazu auch der Bereich des Risikomanagements. Transaktionen, die einen sehr vergleichbaren Due-Diligence-Prozess durchlaufen, bieten auch bei der Risikoanalyse sehr viel Potential, um Synergie-Effekte zu heben.

**Frage: Kann man alternative Assetklassen eigentlich sauber voneinander trennen?**

Brodehser: Richtiger Punkt: Die Abgrenzung ist nicht immer trennscharf. Bei einer PPP-Finanzierung eines Universitätsgebäudes kann man trefflich streiten, ob sie der Infrastrukturfinanzierung zuzuordnen ist oder nicht doch eher der Immobilienfinanzierung. Gleiches gilt bei einer Akquisitionsfinanzierung für einen sogenannten Infrastruktur Corporate, den man als Infrastruktur- oder als Private Equity-Investment betrachten kann. Kurzum: Die Grenzen zwischen diesen Assetklassen verschwimmen zunehmend.

**Frage: Könnten Sie uns auch eine aus Ihrer Sicht sinnvolle Zielallokation für den Bereich der illiquiden Assetklassen insgesamt nennen?**

Brodehser: Auch diese Frage lässt sich nur institutsspezifisch beantworten. Bei der Ermittlung dieser Zielquote geht es meines Erachtens vor allem um die Frage, welcher Grad der Illiquidität auf der Aktivseite zu der Struktur der Passivseite passt. Um aber auch hier quantitativ zu antworten: Je nach Investor halte ich aktuell eine Zielquote für illiquide Assets zwischen 15 und 35 Prozent für sinnvoll.

**Frage: Welche Einflüsse hat die COVID19-Pandemie auf die Assetklasse Infrastruktur?**

Brodehser: Die Assetklasse Infrastruktur hat sich als in hohem Maße stabil erwiesen. Während beispielsweise Kapitalmarktprodukte Ratingverschlechterungen und Kursrückgänge erlitten, blieben die Auswirkungen von COVID19 auf Infrastruktur-Assets sehr überschaubar. Projekte mit Marktrisiken, Projekte im Bau und Projekte im Gesundheitssektor unterliegen zurzeit sicherlich einer besonderen Beobachtung. Aber wirklich nachteilige Effekte sind eigentlich nur in der Subsektorklasse der Flughäfen zu beobachten. In den Portfolien konservativer Anleger ist diese Assetklasse aber ohnehin unterrepräsentiert, wenn überhaupt vertreten. Durch diese Stabilität in der COVID19-Krise hat die Assetklasse Infrastruktur noch einmal mehr Attraktivität gewonnen. Institutionelle Anleger finden in ihr das, was sie suchen: Langfristige stabile Renditen, die hinreichende Erträge abwerfen, um die Passivseite zu bedienen.

**Frage: Wie wird sich diese Assetklasse und auch die anderen illiquiden Assetklassen in den kommenden Jahren entwickeln?**

Brodehser: Da nahezu alle Investoren von einer lang anhaltenden Niedrigzinsphase ausgehen, werden wir in den kommenden fünf Jahren einen bis dato noch nie dagewesenen Shift von liquiden zu alternativen Assetklassen beobachten können. Dieses Wachstum sehe ich insbesondere im Bereich Infrastruktur und Private Equity. Im Bereich Immobilien werden die Renditen durch den zu erwartenden Rückbau von Bürokapazitäten volatil. Der COVID19-bedingte „Homeoffice-Test“ verlief einfach zu glatt, um nicht Phantasien von potenziellen Einsparungen bei Bürokosten zu beflügeln. Diese Volatilität wird zu einer leichten Zurückhaltung von Investoren führen. Private Equity und Infrastruktur gehen jedoch als Gewinner aus der Krise hervor. Auch wenn die aktuellen Private Equity Portfolios gewisse Bewertungsanpassungen vornehmen müssen, dürften in den nächsten Jahren günstige Einkäufe die Attraktivität dieser Assetklasse ungebrochen erscheinen lassen. Infrastruktur-Investments werden ihre Rendite-Hebel ausspielen und eine Mehrrendite erzielen können. Einen zusätzlichen Push erhalten sie, weil sie ein ganz wesentlicher Bestandteil der Nachhaltigkeitsstrategie von Investoren sind. Und Nachhaltigkeit wird an Bedeutung zunehmen. Deshalb bin ich der Auffassung, dass im Rahmen des Shifts von liquiden zu alternativen Assetklassen der Bereich Infrastruktur Speerspitze und Flaggschiff zugleich sein wird.

**Kontakt:**

*Dr. Peter Brodehser (MBA)*

*Head of Infrastructure Investments*

*Talanx Group - Ampega Asset Management GmbH*

*Charles-de-Gaulle-Platz 1*

*50679 Köln*

*Telefon +49 221 790 799-942*

*PC-Fax +49 221 790 799-4942*

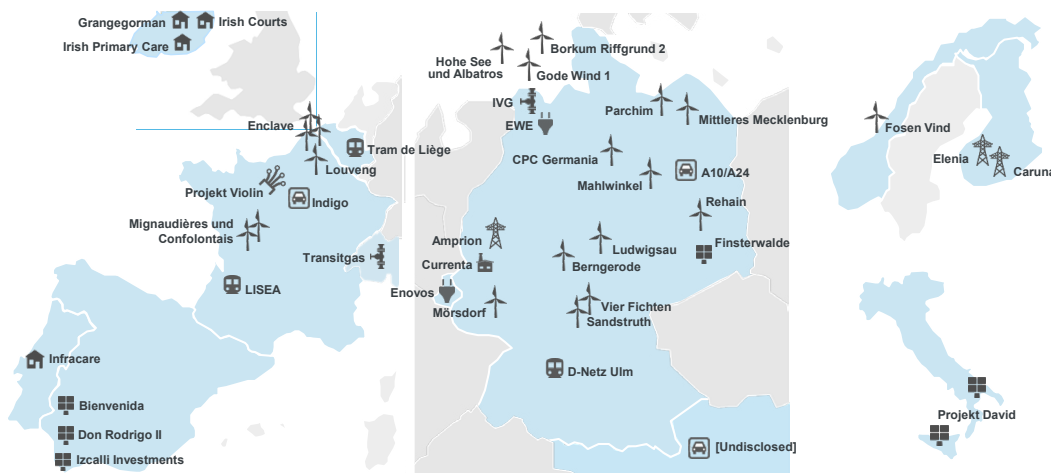
*peter.brodehser@ampega.com*

Factsheet

## Investitionen in Infrastruktur



### Übersicht Portfolio – Infrastruktur Direktinvestments



<b>Legende:</b>	Windpark	Solarpark	Versorger	Gasinfrastruktur	Telekommunikation
	Schiene	Services	Stromnetz	Soziale Infrastruktur	Sonstiger Transport

<b>Tram de Liège:</b> „EMEA PPP Deal of the Year 2019“	<b>Grangegorman:</b> „Best Education & Higher Education Project 2019“	<b>Gode Wind I:</b> „Europe Renewables Deal of the Year 2015“
---	--	--

### Typische Investitionskriterien

#### Hintergrund

- **Ökonomische Infrastruktur** (Erneuerbare Energien, Versorgung, Telekommunikation, Verkehr) und **soziale Infrastruktur** (öffentliche Gebäude und Einrichtungen) adressieren Grundbedürfnisse einer Bevölkerung. Die Nachfrage nach Investitionen in zentrale Infrastrukturgüter ist weitgehend **unabhängig von der Konjunktur** und für institutionelle Investoren in **hohem Maße planbar**.
- Gleichzeitig passen die Projekte zum **langfristigen Anlagehorizont** eines Versicherers.
- Die sorgfältig ausgewählten Projekte bieten **attraktive Renditen bei vertretbarem Risiko**. Zielsetzung bleibt jederzeit eine solide Geldanlage im Interesse der Versicherten.

#### Investitionsvolumen/-laufzeit

Pro Projekt in der Regel:

- Fremdkapital: €50 Mio. – €250 Mio.
- Mezzanine: €30 Mio. – €70 Mio.
- Eigenkapital: €30 Mio. – €150 Mio. (+ Leverage)

mit Investitionshorizont zwischen **5 und 30 Jahren**.

#### Selektionskriterien

- Infrastrukturinvestitionen erfolgen vorrangig im **Euroraum** und im **regulierten Umfeld** (Regulierung u.a. über gesetzlich geregelte Einspeisevergütungen, Anreizregulierung, Konzessionsverträge, Public Private Partnerships sowie langfristige Abnahmeverträge von Gegenparteien mit starker Bonität).
- Im Fokus stehen Projekte aus den Sektoren **Transport, Energie, Digitalisierung** und dem Bereich der **sozialen Infrastruktur**.
- Bei ihren Investmentaktivitäten strebt die Talanx ein ausgewogenes Verhältnis aus **Eigenkapital-** und **Fremdkapitalinvestment** an.

#### Renditeaussichten

Bei Infrastrukturprojekten im Fremdkapitalbereich hält Talanx Renditen von 1,5 bis 4 Prozent (abhängig von Rating und Laufzeit) und im Eigenkapitalbereich von 4 bis 8 Prozent für grundsätzlich erreichbar.





## Interview mit Bernd Franken, Nordrheinische Ärzteversorgung

Bernd Franken ist seit 2014 Geschäftsführer für Kapitalanlagen der Nordrheinischen Ärzteversorgung, Einrichtung der Ärztekammer Nordrhein, KdöR, in Düsseldorf. Das verwaltete Anlagevermögen hat ein Volumen von 14,5 Mrd. €.

Der BAI e.V. verfolgt das Ziel, auch Investoren regelmäßig zu Wort kommen zu lassen. Vor diesem Hintergrund führte Annette Olschinka-Rettig, Geschäftsführerin des BAI e.V., mit Bernd Franken das folgende Interview.

### **AOR: Herr Franken, in welchen Intervallen wird bei der Nordrheinischen Ärzteversorgung die Strategische Asset Allocation aktualisiert?**

BF: Gemäß unseren Statuten und da wir uns in Risikoklasse 3 befinden, müssen wir spätestens alle drei Jahre eine Aktualisierung unserer Strategischen Asset Allocation vornehmen. Wir haben dies zuletzt im Herbst 2019 getan.

### **AOR: Inwiefern wird dieser Prozess durch externen Support begleitet?**

BF: Wir beauftragen für die Durchführung einen der bekannten ALM-Berater. Die benötigten Zielvorgaben erarbeiten wir aber komplett intern.

### **AOR: Welchen Stellenwert haben Alternative Investments in Ihrem Portfolio?**

BF: Hierzu müssen wir zunächst mal definieren, was wir unter Alternative verstehen. Bei uns zählen dazu:

- a. Hedgefonds, Absolute Return,
- b. Infrastructure Equity, Private Equity, Private Debt,

wobei wir die Assets unter b) eher als illiquide Assets bezeichnen.

Der Stellenwert der so definierten Alternatives ist bei uns konstant geblieben oder wird (insbesondere im illiquiden Bereich) deutlich ausgebaut.

### **AOR: Gerade auch vor dem Hintergrund der Corona-Krise: welche Erfahrungen mit Alternative Investments waren für Sie besonders positiv, welche eher enttäuschend?**

BF: Zu den positiven Erfahrungen gehört für mich die Vermeidung des Hauptfehlers im Rahmen der Finanzkrise. Eigentlich alle Verantwortlichen haben unmittelbar höchste Priorität auf eine jederzeitige Liquidität gelegt, sei es in den zugrundeliegenden Assets oder auf Fondsebene.

Negativ und durchaus neuartig ist der deutlich wahrnehmbare Versuch, eventuelle drohende Abwertungen bereits jetzt einzupreisen. Für uns Anleger ist dieser Effekt eigentlich doppelt negativ. Zum einen basieren die Bewertungen nun nicht mehr auf eindeutigen Bilanzkennzahlen allerdings mit erheblichem Zeitverzug, sondern auf zum Teil mehrstufig additiven Sicherheitsabschlagsschätzungen (Unternehmen, Primärfonds, Dachfonds, Managed Account bzw. KVG), die nicht mehr nachvollziehbar sind und nach meiner persönlichen Meinung das Abwertungspotential sogar schon überzeichnen. Zum anderen verringert sich damit der angenehm dämpfende Effekt einer zeitversetzten Abwertung der Alternative Investments erheblich, was die Belastung bei Risikokapital bzw. den Nerven der Gremien deutlich erhöht.

**AOR: Da der Fokus dieser Newsletter-Ausgabe auf Infrastruktur liegt: welche Infrastruktur-Sektoren sind für Sie derzeit am attraktivsten und wo sehen Sie zukünftige Trends in dieser Assetklasse?**

BF: Wir waren bereits sehr früh in europäische erneuerbare Energien investiert. Diese noch mit garantierten Einspeisevergütungen versehenen Anlagen handeln heute auf Staatsbond-Niveau und sind nicht mehr attraktiv. Interessante Renditen gibt es (noch) im Offshore-Bereich oder in größeren, etwas komplexeren Projekten, wenn man gewillt ist, auch etwas von den Projekt- und Baurisiken zu nehmen.

Fast alle Infrastruktur-Fonds haben bereits in den letzten Jahren versucht, krisen- und konjunkturunabhängig zu investieren. Die Probleme im Bereich Aviation/Flugzeugleasing hat zwar niemand vorhergesehen, aber im Großen und Ganzen bewähren sich hier die überwiegend garantierten sehr langfristigen Einnahmen. Für die Zukunft sehen wir insbesondere die Mega-Trends „Energieeffizienz“ und „Digitalisierung“.

**AOR: In einigen alternativen Assetklassen ist festzustellen, dass Fondsgrößen kontinuierlich steigen. Wie verhält es sich derzeit bei einem institutionellen Investor hinsichtlich der Allokation auf einzelne Mandate – werden diese relativ und absolut betrachtet auch immer größer?**

BF: In unserem Fall, da wir die Allokation erhöhen, generell ja. Allerdings ist das Wachstum deutlich geringer im Vergleich zu den Wachstumsraten einzelner Fonds. Folgefonds, die das Volumen zum Vorgängerfonds verdoppeln, zeichnen wir nicht mehr.

**AOR: Wie sieht es aus mit Co-Investments? Ist dies eine von der Nordrheinischen Ärzteversorgung genutzte Anlageform oder gibt es Gründe, die Sie davon abhalten?**

BF: Wir stehen Co-Investments grundsätzlich positiv gegenüber, da hier die Gebührenbelastung, bei unterstellt gleicher Qualität, wesentlich geringer ist. Dennoch überlegen wir uns im Einzelfall und je nach Assetklasse, ob wir tatsächlich einzelne Co-Investments mitmachen oder auf in sich bereits diversifizierte Co-Investment-Programme einzelner Manager zurückgreifen.

**AOR: Gebühren sind immer wieder ein spannendes Thema. In welchen Alternative-Investment-Assetklassen sehen Sie hier in den letzten Jahren wesentliche Veränderungen und wie gestalten sich diese?**

BF: Das ist ein abendfüllendes Thema. Hier nur so viel: Die Gebührensituation ist eigentlich generell sehr intransparent. Zudem hat man als einzelner Investor kaum Verhandlungsspielraum bei sehr langlaufenden Vertragsbeziehungen, in die man während der Laufzeit nur schwer Änderungen einbauen kann. Versuche, hier eine vergleichbare Transparenz zu schaffen, begrüßen wir sehr, bleiben aber bezüglich der monetären Auswirkung skeptisch.

Gleichzeitig verstärkt sich der ungute Trend, dass die ersten Investitionen eines Fonds über Kreditlinien oder sog. „Warehousing“ erworben werden und erst deutlich später Kapitalabrufe der Investoren erfolgen. Dies verkürzt die Wirkdauer des eingesetzten Kapitals für uns Investoren erheblich, gleichzeitig erhöht es den berechneten IRR, was wiederum die Gewinnbeteiligung des Managers erheblich erhöht. Man ist also kürzer investiert und muss dann noch mehr vom Gewinn abgeben.

**AOR: Das Reporting im Asset Management institutioneller Investoren stellt besondere Anforderungen, auch gerade jetzt vor dem Hintergrund der Pandemie. Wo und in welcher Weise hätten Sie dort gerne Veränderungen und Weiterentwicklungen?**

BF: Generell sind wir mit dem Reporting zufrieden. Sehr begrüßen würden wir eine stärkere Standardisierung innerhalb der Branche. Ansatzpunkte hier wären beispielhaft das GRESB-Reporting zur Nachhaltigkeit bei Immobilien oder die einheitliche Nutzung der BVI-„Standard“-schnittstelle, mit der wir erheblich kämpfen, um die Berichte einheitlich in unser Data Warehouse einlesen zu können.

**AOR: Welchen Stellenwert hat ESG bei der Nordrheinischen Ärzteversorgung? Wo sehen Sie in diesem Kontext die größten Herausforderungen?**

BF: Wir messen dem Thema Nachhaltigkeit eine große Bedeutung zu. Allerdings sind die aktuellen Entwicklungen in unserer Betrachtung nicht immer zielführend.

Der allgemeine Fokus liegt aktuell auf Reporting und Vermeidung von CO<sub>2</sub>-Investitionen. Damit verkürzt sich die Diskussion sehr schnell darauf, „wo dürfen wir NICHT investiert sein“. Ein Kapitalanleger muss aber investieren. Daher bemühen wir uns eher um Definitionen: „Was wollen wir positiv verändern?“ Hier die richtigen Partner zu finden bzw. generell die Entwicklung des „Impact Investing“ ist noch eine gewisse Herausforderung, aber wir sehen schon deutliche Verbesserungen, wenn auch nur vereinzelt.

**AOR: Vielen Dank für diesen aufschlussreichen Austausch!**

## von Markus W. Voigt, aream group

Investments in Erneuerbare Energien sind langfristig nicht nur lukrativ, sondern auch weniger krisenanfällig. Sie haben sich von Subventionen emanzipiert und werden als eigenständige Anlageklasse geschätzt. Sie sind sogar weniger staatlichen Einflüssen unterworfen als etwa Immobilien, was die Pandemie-Krise zeigt.

Zweistellige Renditen sind möglich, die Risikokennzahlen begrenzt. Wichtig ist, dass Anleger nicht auf einzelne Anlagen oder auch nur einzelne Erneuerbare-Energieträger wie etwa Wind oder Sonne setzen, sondern Wind und Sonne in einem Portfolio bündeln. Dies zudem über verschiedene Standorte und womöglich über verschiedene Ländergrenzen hinweg. Und am besten auch in unterschiedlichen Investmentvehikeln wie Direktinvestments, Beteiligungen, Fonds oder auch als Private Equity.

Während Aktien und Anleihen in der Pandemie-Krise rasant an Wert verlieren oder einer hohen Volatilität ausgesetzt sind, bleiben Investments in Erneuerbare Energien in ihrem Wert stabil und liefern zudem laufende Ausschüttungen. Düstere Aussichten, was beispielsweise das wirtschaftliche Wachstum in diesem Jahr angeht, lassen sich auch in turbulenten Zeiten wie diesen durch ein fast komplett unkorreliertes Investment abfedern. Denn scheinbar unbeeindruckt von Shutdown, Kurseinbrüchen und drohenden Insolvenzen liefern Investments in Erneuerbare Energien weiter stabile Erträge.

Sind sie somit unangreifbar in Krisensituationen und bei drohenden Rezessionen? Warum reagieren sie weniger auf instabile Marktsituationen? Wo bieten sie Chancen und Gelegenheiten für Investoren um Ruhe ins Portfolio zu bekommen?

Der Megatrend hin zu grünem Strom läuft. Immer mehr Unternehmen, Kommunen und Staaten streben Klimaneutralität an, wollen ihren CO<sub>2</sub>-Fußabdruck reduzieren oder auf null drücken. Dazu ist es unbedingt notwendig, grünen Strom zu erzeugen. Gleichzeitig wird weltweit immer mehr Energie und damit Strom benötigt, weil die Entwicklung in vielen Ländern voranschreitet und dort auf den Einsatz fossiler Energieträger gleich ganz verzichtet werden soll. Der Energiehunger wird angefacht durch eine tiefgreifende Umwälzung der Wirtschaft. Digitale Geschäftsmodelle boomen,

Cyber- und KI-Konzerne wachsen der analogen Konkurrenz davon. Und alle sind auf Strom angewiesen – grünen Strom, so das Selbstverständnis der meisten.

Die Investments folgen damit einem langfristigen Megatrend. Verfolgt man die Studien zum Strombedarf in den nächsten Jahren, so stehen die Zeichen immer auf Wachstum: ob E-Mobilität, das starke Wachstum im Bereich ICT (Informations- und Computertechnologie), die Substitution von fossilen Energieträgern für die Wärmegewinnung und die erfolgreiche Sektorkopplung, oder der beschleunigte Umbau zu einer „elektrifizierten Volkswirtschaft“.

Aktivitäten wie die RE100-Initiative, in der sich eine steigende Anzahl von Unternehmen zum Ziel gesetzt haben, einen großen Teil ihrer Energie aus Erneuerbaren Quellen zu beziehen, um CO<sub>2</sub>-neutral zu werden, tragen ebenfalls zu einer tendenziell stark steigenden Nachfrage bei. Allein dieser Initiative haben sich Unternehmen wie BT, BMW, Coca-Cola, Goldman Sachs, Google, Ikea und Walmart neben vielen anderen angeschlossen. Und das ist nur der Anfang.

Selbst in der Krise haben sich die Erneuerbaren gut geschlagen: So zeigten sich im operativen Tagesgeschäft kaum Auswirkungen. Die laufende Betriebsführung war jederzeit durch digitale Überwachung sowie Ausnahmegenehmigungen für Techniker vor Ort sichergestellt. Auch die Lieferung von Komponenten war nur leicht verzögert, weil Lieferketten nicht unterbrochen waren. Da zudem Produktionsstätten schon nach einigen Wochen wieder angefahren wurden, traten keine allzu langen Verschiebungen auf. Daher haben die wichtigen Marktteilnehmer bisher auch keine Probleme vernehmbar kommuniziert.

Was tatsächlich etwas länger dauert, sind hier wie im europäischen Ausland behördliche Genehmigungen oder Rückmeldungen. Diese verzögern sich durch die Pandemie teilweise, da Gremien ihre Treffen verschieben mussten oder keine Online-Abstimmungen stattfinden konnten. Dies betrifft aber nur neue Anlagen im Genehmigungsprozess und gilt nicht für bereits am Netz befindliche Anlagen.

Trotz des prognostizierten Rückgangs der Stromnachfrage um sechs Prozent weltweit für 2020 und in Europa von elf Prozent für 2021 sind die Erneuerbaren-Energien-Anlagen davon kaum betroffen. Ein Zitat von Fatih Birol, Executive Director der Internationalen Energie-Agentur, in der Frankfurter Allgemeinen Zeitung von Ende April: „... die erneuerbaren Energien werden die Gewinner des von der Covid-19-Krise überschatteten Jahres 2020 sein. Sie sind die einzige Energiequelle, die in diesem Jahr zulegen wird (...). Denn rund um den Globus geben die Regierungen den erneuerbaren Energien Vorzug bei der Einspeisung in die Energienetze, zudem sind die Betriebskosten gering, was sich vor allem bei geringer Energienachfrage positiv auswirkt (...).“ Und er hat Recht. Anlagen mit gesetzlichen Einspeisetarifen haben Sicherheit für 20 Jahre. Gegebenenfalls gibt es einen kleinen Einfluss negativer Strompreise bei dem Teil des Stroms, der direkt vermarktet wird. Das aber ist ein geringer Anteil. Die Gefahr rückwirkender staatlicher Tarifrückführungen wird derzeit nicht gesehen. Als in Spanien so etwas einmal versucht wurde, verurteilten Schiedsgerichte den Staat zu teils beträchtlichen Entschädigungen.

Die Regulierung der Erneuerbaren Energien war immer eine Förderung, ein Wohlwollen. Das zeigt sich in der Entwicklung der Programme von 1.000-Dächern über 100.000-Dächer hin zum EEG. Mit wachsendem Erfolg und zunehmender Bedeutung der Erneuerbaren wurde die unkritische Förderung durch eine wohlwollend-kritische Begleitung ersetzt. Das zeigt sich etwa am Streit über die Abstandsregeln bei Windkraftanlagen. Doch immer noch werden die Erneuerbaren Energien von viel Wohlwollen getragen. Für ihren ökonomischen Erfolg ist das hilfreich, aber schon längst nicht mehr unbedingt notwendig. Die Erneuerbaren haben sich von den Subventionen freigeschwommen, neue Anlagen liefern berechenbare Erträge auch ohne staatliche Förderung. Der Verzicht auf Subventionen ist angebracht, Dankbarkeit für die Starthilfe geboten – aber mittlerweile geben die Betreiber der Erneuerbare-Energien-Anlagen in Form von Steuern auch viel an den Staat zurück.

Die Strompreise sind allen, zum Teil auch extremen Schwankungen an der Strombörse zum Trotz ein recht stabiler, berechenbarer Faktor. Altanlagen erhalten die Einspeisevergütung, neue Anlagen sind oft mit langfristigen Liefer- und Abnahmeverträgen ausgestattet. Das relativiert starke Ein-

brüche an der Strombörse, wenn die Preise sogar ins Negative rutschen. Werden alle Lieferverträge, Direktabnahmen und EEG-Einspeisungen mitgerechnet, sind Strompreise wenig volatil.

Auch Anlagen mit Stromabnahmeverträgen, sogenannte PPAs, sind eher mäßig betroffen. Sie haben in der Regel eine Absicherung von 70 bis 100 Prozent ihrer Produktion. Temporäre Preisschwankungen im Spotmarkt haben deshalb nur geringere Auswirkungen zwischen 30 und null Prozent. Dabei ist die Bonität der Abnehmer viel wichtiger: Sind sie von der Krise stark betroffen, könnte dies eher zu Problemen führen.

Demgegenüber stehen die Marktchancen: Bei Anschlussverträgen sind auf dem freien Markt nun oft gute Preise zu erzielen. Denn auch langfristige Einkäufer sehen den Trend, dass Grüner Strom immer mehr nachgefragt ist, und rechnen bei einer entsprechenden Verknappung mit steigenden Preisen.

Ein Beispiel dafür, wie Erneuerbare Energien der Krise trotzen, ist Iberdrola. Der spanische Energieversorgungsriese steigerte seinen bereinigten Nettogewinn durch die verstärkte Fokussierung auf Erneuerbare Energie im ersten Quartal um fünf Prozent. Für die Zukunft rechnen die Spanier mit weiterem Wachstum durch das klimafokussierte Konjunkturprogramm European Green Deal. Ziel ist es, 5.000 Mitarbeiter einzustellen und die Investitionen in diesem Jahr um zwölf Prozent auf zehn Milliarden Euro zu steigern.

## Die Erfolgsfaktoren Erneuerbarer Energien

Einer der aus Investorensicht entscheidenden Faktoren bei Erneuerbaren Energien ist ihre fast völlige Unabhängigkeit von den Auf- und Abschwüngen der Kapitalmärkte. Egal welche Stimmung an den Börsen herrscht, die Produktion der Erneuerbaren ist lediglich abhängig vom Windaufkommen oder von der Sonneneinstrahlung und nicht vom Börsengeschehen. Die Anlagen folgen in ihrer Performance keinen Wirtschaftszyklen. Die Erlöse stammen aus natürlichen Ressourcen, die unentgeltlich zur Verfügung stehen und nicht krisenanfällig sind. Das Produkt einer Erneuerbare-Energien-Anlage (Strom) ist immer in der gleichen Qualität verfügbar und die Grundvoraussetzung für die Energieversorgung.

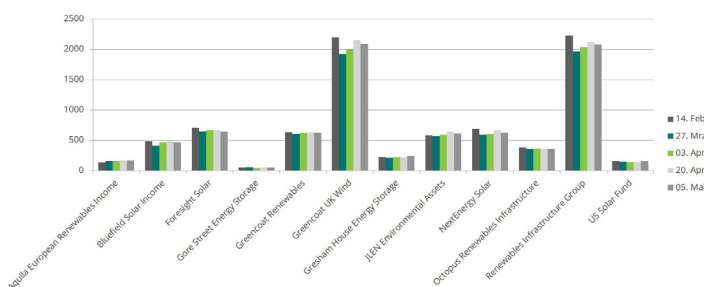
Die Anlagen haben mittlerweile Wirkungsgrade erreicht, die

# Erneuerbare Energien trotz der Krise – Auswirkung der Corona-Krise auf die Assetklasse Erneuerbare Energien

nicht mehr so schnell gesteigert werden können wie in den ersten Jahren. Das sorgt für Investitionssicherheit. Neue Entwicklungen betreffen in der Regel die Optimierung des Anlagenbetriebs. Künstliche Intelligenz hilft, die Wirtschaftlichkeit zu steigern. In der Krise hat sich zudem die dezentrale Struktur der Anlagen als Vorteil erwiesen: Selbst wenn eine Anlage ausfällt oder nicht mehr zu warten ist, fällt nur ein geringer Teil der Produktion aus. Für die Zukunft bedeutet dies, dass Dezentralität ein wichtiger Faktor beim Aufbau der Energiegewinnungskapazitäten sein wird. Da sind die Erneuerbaren Energien den konventionellen Kraftwerken deutlich überlegen.

Die Bewertung der Anlagen ermittelt sich aus den langfristigen Renditeerwartungen und weniger aus kurzfristigen externen Einflussfaktoren. Das macht sie berechenbar. Die Wind- oder Solar-Anlagen sind immer langfristig ausgelegt, in der Regel zwischen 25 und 30 Jahre, und überdauern so auch temporäre Krisenzeiten. Die Vollamortisation der Investitionen erfolgt dann über den gesamten Betrachtungshorizont. Am Beispiel der gelisteten Infrastruktur sieht man beim Vergleich der Market Caps vor, während und nach der Krise stabile bis steigende Market Caps bei den gelisteten Erneuerbaren Infrastrukturfonds.

Quelle: Bloomberg



Vor allem für institutionelle Investoren sind diese Investments deshalb wertvoll. Sie schätzen stabile, gut vorhersagbare, langfristige Cashflows basierend auf realen Assets genau wie die geringe Sensitivität gegenüber Marktzyklen sowie die guten Diversifikationseigenschaften aufgrund geringer Korrelation zu den traditionellen Assetklassen. Zudem ermöglichen die Investments, sich nachhaltig im Zukunftsmarkt „Erneuerbare Energien“ zu positionieren. Abgesehen davon bestehen

gute Möglichkeiten der Diversifikation durch unterschiedliche Vertragslaufzeiten, durch die Auswahl der Stromabnehmer und auch die Gestaltung der Verträge. Dazu kommt, dass der langfristige Investmenthorizont sich genau zu langfristigen Verbindlichkeiten der Investoren positionieren lässt (Duration Matching).

Und da wäre noch der besondere Portfolioeffekt durch die gleichzeitige Investition in die Technologien Wind und Sonne: Die Mischung der beiden gering korrelierten Anlageformen stabilisiert die Ergebnisse. Dabei führt ein ausgewogenes Portfolio von 50 Prozent Photovoltaik und 50 Prozent



Wind zu einem besonders ausgeglichenen Ergebnis.

Quelle: aream Research

## Welche Anlagestrategien sind jetzt Erfolg versprechend?

Die Nachfrage von institutionellen Investoren ist derzeit riesig. Blackrock hat ihren Global Energy und Power Infrastruktur Fonds III bei 5,1 Milliarden US-Dollar geschlossen (ursprüngliches Ziel: 3,5 Milliarden US-Dollar). Das zeigt den hohen Wettbewerb bei Großprojekten und führt zu schnell sinkenden Renditen. Nur mit viel höherer Fremdkapitalquote und Fremdwährungen können Erträge jenseits der sieben Prozent erreicht werden. Der Erfolg versprechende Investmentfokus liegt deshalb auf Mid-Sized- und Off-Market-Transaktionen. Sie verbessern das Renditepotenzial bei gleichem Risiko.

Dabei sind folgende Strategien Erfolg versprechend:

- Diversifikation ist King Portfoliozusammensetzung nach unterschiedlichen technologischen und geografischen Schwerpunkten sowie unterschiedlichen Erlöstypen (PPAs, Einspeisetarife und Marktpreise)
- Konzentration auf Investitionen in Onshore-Wind statt Offshore (hoher Wettbewerb mit Energieversorgern mit höherem Risiko)
- Investitionen in Real Assets statt gelisteter Anlageportfolien zur Reduktion der Volatilität
- Nutzung des gesamten Lifecycles im Bereich Erneuerbare Energien von Projektentwicklung bis zu Bestandsanlagen

Das Investmentuniversum im entwickelten Markt der Erneuerbaren Energien ermöglicht eine optimale Investmentstrategie je nach Risikoneigung und Anlagehorizont. Jede Anlagestrategie ist abbildbar.

Hier ein Beispiel einer attraktiven Anlagestrategie im jetzigen Marktumfeld:

**Assetklassen:** PV, Wind Onshore und Speichertechnologien

**Stromverkauf:** Langfristige Stromabnahmeverträge und staatliche Einspeisevergütungen gemischt

**Geographischer Fokus:** Nord-, West- und Südeuropa

**Fremdkapitaleinsatz:** Konservative Fremdfinanzierung bis maximal 70 Prozent auf Portfolioebene

**Projektphase:** 90 Prozent baufertige oder schlüsselfertige Anlagen/maximal zehn Prozent Anlagen in späten Entwicklungsphasen

**Währungsallokation:** mindestens 70 Prozent in Euro/andere Währungen als Beimischung

**Zielrendite:** > sieben Prozent nach Kosten

Jetzt ist der richtige Zeitpunkt zum Einstieg. Die Investment-situation ist trotz der Krise stabil – und wird es auch langfristig bleiben. Es gibt keine Fire-Sales, die Assetklasse wird stabil be-

wertet. Es gibt derzeit ein gutes Angebot von Projekten: von der Bestandsanlage mit einer zehnjährigen Historie bis zum Development. Deshalb ist eine gute europäische Diversifikation sowohl geographisch als auch nach Einspeisetarifen und PPA-Projekten möglich. Der PPA-Markt ist stabil und wächst, der langfristige Preistrend ist in Takt. Es sind Preisaufschläge aufgrund der hohen Nachfrage nach Ökostrom zu erwarten, und der derzeitige Preisdruck führt zu attraktiven Einstiegsmöglichkeiten.

Abschließend kann für die Erneuerbaren Energien in der Krise folgendes Fazit gezogen werden:

1. Die Erneuerbaren Energien folgen einem stabilen Megatrend,
2. Einspeisetarife bringen langfristige Sicherheit,
3. Stromabnahmeverträge sind vorübergehend schwächer, aber bieten Einstiegsmöglichkeiten,
4. eine Portfoliostrategie ermöglicht Risikodiversifikation.

Die Erneuerbaren sind den Kinderschuhen entwachsen und haben sich gerade in der Pandemie-Krise als verlässliche Assetklasse fest etabliert.

Bitte beachten Sie auch unser Webinar „Erneuerbare Energien: Stabil durch die Krise! Stimmt der langfristige Trend?“ am 25. Juni 2020, zu dem Sie sich unter <https://attendee.gotowebinar.com/register/6316792565447047427> anmelden können.

## Kontakt:



Markus W. Voigt

aream Group  
Kaistr.2  
40221 Düsseldorf  
Tel.: +49 (0) 211 302060 42  
info@aream.de  
www.aream.de

von Alex Widmer, BlackRock

## Nur für professionelle Anleger

Die Nachfrage von Investoren nach Privatmarktinvestments steigt unverändert an. Gerade im aktuellen Marktumfeld sind Investoren auf ein breiteres Spektrum an Investmentlösungen angewiesen, um ihre Anlageziele zu erreichen. International lässt sich beobachten, dass Pensionskassen ihre Engagements in Privatmarktanlagen in den vergangenen Jahrzehnten deutlich ausgebaut haben – von vier Prozent im Jahr 1996 bzw. 15 Prozent 2005 auf 25 Prozent 2017.<sup>1</sup> Mehr als die Hälfte (55 Prozent) der institutionellen Investoren weltweit wollen ihre Allokationen in Sachwerten erhöhen. Für Private Equity beabsichtigen dies 46 Prozent, für Private Credit 53 Prozent.<sup>2</sup>

Gleichzeitig nimmt das Interesse an nachhaltigen Anlagemöglichkeiten zu, nochmals beflügelt durch die Corona-Krise. Die Sensibilisierung institutioneller Investoren für die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien in Anlageentscheidungen hat sich noch einmal deutlich verstärkt. Dies gilt für alle drei Dimensionen von Nachhaltigkeit: Umwelt- und soziale Kriterien sowie Aspekte guter Unternehmensführung (auf Englisch: Environmental, Social und Governance – kurz ESG), insbesondere aber für die Folgen des Klimawandels für Wirtschaft und Gesellschaft. Weltweit lassen bereits 66 Prozent der institutionellen Investoren ESG-Überlegungen eigenen Angaben zufolge in ihre Anlageprozesse einfließen. Die Region Europa, Naher Osten und Afrika (EMEA) ist in dieser Hinsicht Vorreiter: Dort liegt die entsprechende Quote bei 91 Prozent. Von denen, die noch keine ESG-Kriterien einbeziehen, evaluieren weltweit knapp zwei Fünftel (38 Prozent), wie ESG-Faktoren in ihre Anlageentscheidungen zu integrieren sind.<sup>3</sup> Die Corona-Krise dürfte diesen Trend weiter beschleunigen.

## Infrastrukturvorhaben brauchen private Finanzierung

Infrastrukturinvestments im Bereich erneuerbare Energien werden den beiden großen institutionellen Anlagetrends gerecht: dem Bedarf an Anlagemöglichkeiten in den Privatmärk-

ten sowie der Nachfrage nach nachhaltigen Investments. Im weltweiten Bestreben, eine klimafreundliche Infrastruktur zu schaffen, ist die Dekarbonisierung des Energiesektors von zentraler Bedeutung. Die Voraussetzungen für diesen Fortschritt zu schaffen, ist ein enormes Projekt und erfordert massive Kapitalströme auch aus dem privaten Sektor. Dies eröffnet Investoren langfristige Chancen auf regelmäßige Barausschüttungen und Kapitalwachstum. Um diese Opportunitäten erfolgreich zu nutzen, bedarf es umfassender technischer und ökonomischer Kenntnisse. Diese sind unabdingbar, um in einem dynamischen und wettbewerbsintensiven Markt die richtigen Investmentlösungen zu selektieren. Investoren suchen deshalb Partner mit ausgewiesener Expertise und Zugang zu Investmentmöglichkeiten.

Die Corona-Krise und der damit verbundene Rückgang der Energiepreise führte bei Projekten im Bereich erneuerbare Energien mit langfristig kontraktierten Abnahmeverträgen bislang kaum zu bedeutenden Bewertungskorrekturen. Dafür gibt es drei wesentliche Gründe: Erstens sind erneuerbare Energien im Vergleich zu anderen Infrastruktursektoren weniger abhängig vom Konjunkturverlauf. Ihre Erträge hängen in erster Linie von der Verfügbarkeit von Wind- und Sonnenenergie und dem Strompreis (ein Produkt von Stromangebot und -nachfrage) ab, Cashflows resultieren typischerweise aus langfristigen Abnahmeverträgen mit Versorgern oder Unternehmen. Zweitens können die Anlagen mit wenig Betreuung durch Mitarbeiter vor Ort betrieben werden. Allerdings kam es bei Anlagen in der Konstruktionsphase vereinzelt zu leichten Verzögerungen, weil Ingenieure nicht einreisen konnten, Belegschaften aufgrund der Quarantänemaßnahmen vergrößert und mitunter für längere Zeiträume vor Ort gebunden wurden. Zudem galt es, die Gesundheit der Arbeiter zu gewährleisten und die notwendigen Hygienemaßnahmen umzusetzen. Drittens sind die Investmentportfolios in der Regel geografisch gut diversifiziert. Im Vergleich zu anderen Infrastruktursektoren haben sich Portfolios mit Fokus auf erneuerbare Energien während der Corona-Krise deshalb sehr resilient gezeigt, stabile Cash-Renditen ausgeschüttet und zur Diversifikation des Gesamtportfolios beigetragen.

<sup>1</sup> Quelle: Towers Watson Global Pension Assets Study 2018. Die Studie umfasst Pensionsfonds in den USA, Australien, Großbritannien, Kanada, den Niederlanden, der Schweiz und Japan.

<sup>2</sup> Quelle: BlackRock Global Rebalancing Survey, 1. März 2020.

<sup>3</sup> Quelle: BlackRock Global Rebalancing Survey, 1. März 2020.



## Der Markt entwickelt sich trotz der Krise dynamisch

Die Aktivität im Bereich Infrastruktur für erneuerbare Energien entwickelt sich dynamisch. Banken vergeben weiterhin Kredite für entsprechende Projekte. Transaktionen, die bis Anfang 2020 verhandelt wurden, kommen trotz der Krise zum Abschluss. Gleichzeitig schauen Fremdkapitalgeber stärker auf mögliche Risiken im Zusammenhang mit der Krise und bauen entsprechende Schutzklauseln in die Finanzierungsverträge ein. Im Zuge dessen sind die Spreads für neue Finanzierungen zwar etwas gestiegen, allerdings sind vielfach gleichzeitig die Basiszinsen gesunken. Entscheidend ist, dass die Banken weiter Kredite vergeben und der Markt läuft. Dazu trägt sicher auch die hohe Qualität der Projekte in den Portfolios bei.

Überdies sollten fiskalpolitische Maßnahmen Infrastrukturprojekte im Bereich erneuerbare Energien unterstützen. Beispielsweise wäre es möglich, dass die nächste Runde an Konjunkturaneizen in den USA in diese Richtung geht. Denn der Politik dürfte vor allem daran gelegen sein, Arbeitsplätze zu schaffen. Und der Bereich erneuerbare Energien verzeichnete in den vergangenen fünf bis sechs Jahren die höchsten Zuwachsraten bei der US-Beschäftigung. Darüber hinaus könnten die Fristen für Kredite zur Steuerrückzahlung verlängert werden, um die Bautätigkeit zu unterstützen. Es gilt auch zu beachten, dass ein Großteil der politischen Unterstützung für erneuerbare Energien in den USA vor der Krise von den Bundesstaaten und nicht von der US-Regierung kam. Aktuell erkennen wir keinerlei Anzeichen dafür, dass sich dies ändern sollte. Im Gegenteil: Die Unterstützung könnte sogar zunehmen, um Arbeitsplätze zu schaffen.

In Anbetracht dieser Faktoren bieten sich unserer Ansicht nach aktuell zahlreiche Anlagechancen im Bereich erneuerbare Energien. Opportunitäten finden wir in den USA, Europa und Asien. Auch institutionelle Investoren, die verstärkt stabile Cashflows suchen und ihr Portfolio klimaneutraler strukturieren, erkennen diese Chancen, sodass die Nachfrage nach der Anlageklasse steigt. Gleichzeitig erwarten wir, dass Sponsoren und Projektentwickler gerade im aktuellen Marktumfeld möglicherweise vermehrt auf die Professionalität der Investoren achten werden. Es ist nicht auszuschließen, dass sich Käufergruppen mit weniger Erfahrung aus dem Markt

zurückziehen werden. Der Käufermarkt dürfte damit kleiner werden, was sich wiederum positiv auf die bezahlten Preise auswirken könnte. Von dieser Entwicklung sollten vor allem Asset Manager mit globalem Sourcing, starker technologischer Kompetenz und ausgewiesenem Track Record profitieren.

## Individuelle Lösungen für individuelle Ansprüche

Das aktuelle Marktumfeld stellt institutionelle Investoren vor Herausforderungen, die durch die Corona-Krise weiter akzentuiert werden. Diese Herausforderungen können für Investoren sehr unterschiedlich sein. Gleichzeitig besteht als unterliegender Trend die Notwendigkeit für resiliente Anlagen mit visiblen und stabilen Cashflows sowie der Berücksichtigung von ESG-Faktoren in der Anlageentscheidung. Infrastrukturinvestments im Bereich erneuerbare Energien zeichnen sich durch genau diese Eigenschaften aus.

In der Corona-Krise haben Wind- und Solarinvestments ihre positiven Eigenschaften erneut unter Beweis gestellt. Sie entwickeln sich weiterhin positiv, liefern stabile Ausschüttungen und erweisen sich damit als ideale Beimischung im Portfolio. Es ist deshalb davon auszugehen, dass die Nachfrage institutioneller Anleger nach Investments in erneuerbare Energien weiter steigen wird.

### Kontakt:



*Alex Widmer  
Managing Director*

*Leiter Sales EMEA für Real Assets*

*BlackRock*

*Tel.: +41 44 297 7237*

*[www.blackrock.com/institutions/de](http://www.blackrock.com/institutions/de)*

## Risikohinweise:

Ihr Kapital ist Risiken ausgesetzt. Der Wert der Anlagen und die daraus erzielten Erträge können fallen oder steigen und werden nicht garantiert. Anleger erhalten möglicherweise den ursprünglich investierten Betrag nicht vollständig zurück.

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein zuverlässiger Indikator für die künftige Entwicklung und sollte nicht der alleinige Entscheidungsfaktor bei der Auswahl eines Produkts oder einer Anlagestrategie sein.

Wechselkursschwankungen können den Wert von Anlagen sinken oder steigen lassen. Insbesondere bei Fonds mit höherer Volatilität können starke Schwankungen auftreten, die einen raschen und drastischen Wertrückgang einer Anlage nach sich ziehen können. Höhe und Grundlage der Besteuerung können sich von Zeit zu Zeit ändern.<sup>1</sup>

## ESG-Investitionserklärungen

Diese Informationen sollten nicht als Recherche, Anlageberatung oder Empfehlung bezüglich irgendwelcher Produkte, Strategien oder Wertpapiere im Besonderen angesehen werden. Sie dienen der Veranschaulichung und Information und können jederzeit geändert werden. Sie wurde nicht von einer Regulierungsbehörde oder Wertpapieraufsichtsbehörde genehmigt.

Die hierin erörterten Umwelt-, Sozial- und Governance-Erwägungen ("ESG") können die Entscheidung eines Investmentteams beeinflussen, von Zeit zu Zeit in bestimmte Unternehmen oder Branchen zu investieren. Die Ergebnisse können sich von Portfolios unterscheiden, die keine ähnlichen ESG-Erwägungen auf ihren Anlageprozess anwenden.

Bis zum 31. Dezember 2020 ist der Herausgeber BlackRock Investment Management (UK) Limited, einem von der britischen Financial Conduct Authority („FCA“) zugelassenen und beaufsichtigten Unternehmen mit Geschäftssitz 12 Throgmorton Avenue, London, EC2N 2DL, England, Tel. +44 (0)20 7743 3000. Registriert in England und Wales unter Nummer 2020394. Zu Ihrem Schutz werden Telefonate üblicherweise aufgezeichnet. Eine Liste aller Aktivitäten, für die BlackRock zugelassen ist, finden Sie auf der Website der Financial Conduct Authority.

Falls Großbritannien aus der Europäischen Union (EU) austritt, ohne eine Vereinbarung mit der EU geschlossen zu haben, die es Unternehmen in Großbritannien erlauben würde, in der EU Finanzdienstleistungen zu erbringen („No-Deal-Brexit-Ereignis“), ist der Herausgeber dieser Materialien ab 31. Dezember 2020:

- BlackRock Investment Management (UK) Limited für alle Länder außerhalb des Europäischen Wirtschaftsraums bzw.
- BlackRock (Netherlands) B.V. für Länder im Europäischen Wirtschaftsraum,

BlackRock (Netherlands) BV, einem von der niederländischen Finanzdienstleistungsaufsicht zugelassenen und beaufsichtigten Unternehmen mit Geschäftssitz Amstelplein 1, 1096 HA, Amsterdam, Tel.: +31 020 549 – 5200, Handelsregister Nr. 17068311. Zu Ihrem Schutz werden Telefonate üblicherweise aufgezeichnet. Eine Liste aller Aktivitäten, für die BlackRock zugelassen ist, finden Sie auf der Website der Financial Conduct Authority.

Dieses Material ist lediglich zur Weitergabe an professionelle Kunden (laut Definition in den Vorschriften der britischen Finanzmarktaufsichtsbehörde oder den MiFID-Regeln) bestimmt und sollte nicht von anderen Personen als Entscheidungsgrundlage herangezogen werden.

Die von BlackRock durchgeführten oder verwendeten Research-Ergebnisse in diesem Dokument dienen nur firmeneigenen Zwecken. Diese Research-Ergebnisse werden nur gelegentlich zur Verfügung gestellt. Die in diesem Dokument enthaltenen Meinungen stellen keinen Anlagerat oder eine andere Beratung dar, und Änderungen sind vorbehalten. Die können möglicherweise mit den Ansichten einer anderen Gesellschaft oder eines Mitglieds der BlackRock Gruppe nicht identisch sein. Für die Richtigkeit der hier enthaltenen Ansichten wird keine Gewähr übernommen.

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken und stellt kein Angebot und keine Aufforderung an irgendjemanden dar, in BlackRock-Fonds zu investieren, und wurde nicht im Zusammenhang mit einem derartigen Angebot erstellt.<sup>1</sup>

<sup>1</sup>© 2020 BlackRock, Inc. Alle Rechte vorbehalten. BLACKROCK, BLACKROCK SOLUTIONS, iSHARES, BUILD ON BLACKROCK, SO WHAT DO I DO WITH MY MONEY sind eingetragene und nicht eingetragene Handelsmarken von BlackRock, Inc. oder ihren Niederlassungen in den USA und anderen Ländern. Alle anderen Marken sind Eigentum der jeweiligen Rechteinhaber.

**von Marc Moser und Walter Knüsli, Reichmuth & Co Investment Management AG**

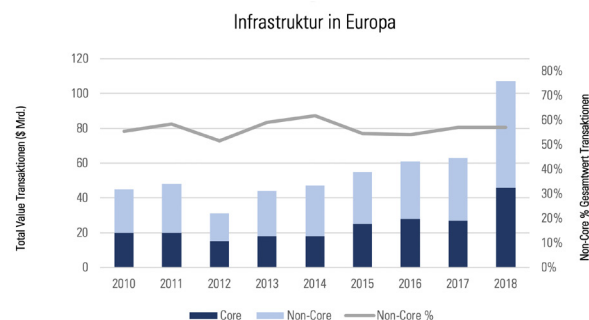
In den letzten Jahren haben institutionelle Investoren und Infrastrukturfonds um die wertvollsten Infrastrukturanlagen geworben. Dieser Wettbewerb hat zu einem steilen Anstieg der Preise für Infrastrukturanlagen und zu einem entsprechenden Rückgang der Renditen dieser Vermögenswerte geführt. Mehrheitlich ging es bei diesem Wettbewerb um Core-Infrastrukturanlagen, die als regulierte, monopolistische Energie-, Verkehrs- und Umwelthanlagen definiert werden. Diese werden als der sicherste und attraktivste Weg für institutionelle Anleger angesehen, sich langfristige Renditen zu sichern, die zur Deckung ihrer Verbindlichkeiten erforderlich sind. Niedrige Zinssätze, eine alternde Bevölkerung und Veränderungen in der Finanzregulierung sind nur einige der Faktoren, die die Nachfrage treiben. Der damit einhergehende Renditerückgang bei Core-Anlagen führt dazu, dass Anleger zunehmend in renditestärkere Non-core Infrastrukturanlagen investieren. Die Auswirkungen der Covid-19-Pandemie auf die zugrundeliegenden Geschäftsmodelle und die damit verbundenen Risiken von Core- und Non-core-Infrastrukturanlagen sind heute heterogen noch nicht vollständig abschätzbar. Die Sektoren und vor allem die Investitionsansätze entscheiden über die Resilienz von Infrastrukturanlagen in Bezug auf ihre Stabilität und Werthaltigkeit, unabhängig der Einteilung in Core- und Non-Core-Anlagen.

## Evolution von Infrastruktur-Assets und -Strategien

Bei Infrastruktur handelt es sich um eine vermeintlich neue Anlageklasse für institutionelle Investoren. Das macht sich nicht zuletzt darin bemerkbar, als dass die Verwendung von den gängigen Definitionen aus anderen Anlageklassen wie Immobilien oder Private Equity, auf Infrastruktur kopiert und angewendet wurden. Die Verwendung von Begriffen wie z.B. Core, Core-plus und Value-add, sind in Immobilienkreisen seit langem etabliert. Ihre Verwendung in Zusammenhang mit Infrastruktur ist aufgrund der Heterogenität nur bedingt hilfreich für das Verständnis der Risiken, die mit Investitionen und Strategien von Infrastrukturanlagen verbunden sind.

Der Unterschied zwischen Core- und Non-core-Infrastrukturanlagen ist nicht immer klar und ist weitgehend fließend. Zudem kommt auch immer wieder die Frage auf, welche Investitionen genau dem Bereich Infrastruktur effektiv zuzuordnen sind. Mit den Bestrebungen von Edhec ein formelles Klassifizierungssystem einzuführen, das sich „Infrastructure Company Classification Standard (TICCS)“ nennt, möchte man Abhilfe schaffen. So werden nun auch mobile Assets des Transportsektors, wie zum Beispiel der Aviatik oder dem Schienenverkehr, als non-core Infrastrukturanlagen klassifiziert, die fast identische Merkmale von Non-core und Core-Infrastrukturanlagen aufweisen.

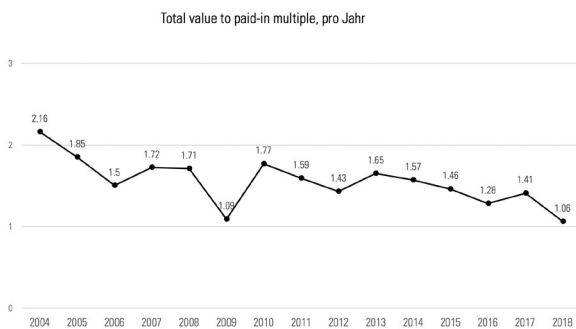
Der Infrastrukturmarkt, vor allem auch in Europa, hat in den letzten Jahren ein erhebliches Interesse erfahren. Das Transaktionsvolumen hat sich seit 2013 mehr als verdoppelt.



Quelle: Linklaters, Inframation

Ein wichtiger Treiber dafür war der Anstieg der Investitionen in sogenannte Non-core-Infrastrukturanlagen wie Core+ und Core++. Diesen Vermögenswerten werden vor allem größere Marktrisiken zugeschrieben und sind eher privatwirtschaftlich geprägt. Es wird dabei oft von "Private-Equity"-ähnlichen Ansätzen gesprochen. Beim "Private-Equity"-Ansatz werden operative Unternehmen im Bereich Infrastruktur, z.B. Entsorgungsunternehmen erworben, wobei das unternehmerische Wachstumspotential ausgeschöpft und die Rendite primär über den Kapitalgewinn beim Exit generiert wird. Diese auch sogenannten Value-add- oder Kapitalgewinn-orientierten Investitionen verfügen dabei in der Regel nicht über langfristige Abnahmeverträge und die Erträge sind primär volumenbasiert. Die Wertsteigerung wird vorwiegend über die

Optimierung der unternehmerischen Prozesse, der Kapitalstruktur sowie über das Wachstum und die Marktpositionierung erzielt. Die zunehmende Akzeptanz, beziehungsweise Beliebtheit dieses Ansatzes hängt auch mit den sinkenden Erträgen aus den ursprünglichen Core-Infrastrukturanlagen zusammen.



Quelle: BCG

Dem stehen klassische Core-Infrastrukturinvestitionen gegenüber mit einer stabilen Nachfrage, langfristigen Abnahmeverträgen und regulierten Preismechanismen. Ausgestattet mit diesen Merkmalen waren diese Infrastrukturanlagen die idealen Bausteine für eine stabile „buy-and-hold“-Strategie. Zu diesen typischen Core-Anlagen gehören Stromnetze, Wasserverteilungsnetze, Gas-Pipelines oder auch regulierte Flughäfen und Schienennetze.

Neben diesen klassischen, stark regulierten Core-Anlagen, haben sich vermehrt Investitionen in fungible Infrastrukturanlagen der Schienen-, Wasser und Luftinfrastruktur bewährt. Sie weisen die Eigenschaften von Core/Core+ Infrastrukturinvestitionen auf:

- Eigentum am Realwert: Die Investitionen setzen das Besitzen der Anlagen voraus, d.h. nicht ausschliesslich vertragliche Ausgestaltungen oder über ein Finanzinstrument (Verbriefung).
- Lange Lebensdauer der Anlagen: Die Anlagen haben eine lange Lebensdauer und verfügen über langfristige Abnahmeverträge.
- Tiefes Nachfrage-Risiko: Die Infrastrukturanlagen sind über langfristige Abnahmeverpflichtungen gebunden. Die Anfälligkeit auf ökonomische Zyklen wird durch langfristige Abnahmeverträge mitigiert.

- Tiefe Korrelation zu Kapitalmarktanlagen: Vergütung alternativer Risikoprämien

## Investitionen im Bereich Transport

In den letzten Jahrzehnten haben Flughäfen als zentrale Core-Infrastrukturanlagen an Bedeutung und Akzeptanz gewonnen. Flughäfen sind in der Tat durch hohe Eintrittsbarrieren, robuste Cashflows und regulatorische Schutzvorkehrungen geschützt. Sie profitieren auch von zusätzlichen Einkommensströmen aus anderen Quellen als dem Luftverkehr, wie Parkplätzen und Einzelhandelsgeschäften. Diese Einnahmequellen können zusammen mit den Einnahmen aus der Luftfahrt, die sie von den Fluggesellschaften für die Nutzung der Start- und Landebahn- und der Terminalinfrastruktur erhalten, auch eine wertvolle Absicherung gegen Inflation darstellen. Flughäfen, obwohl abhängig von der Grösse und dem Standort, können als regulierte Monopole angesehen werden. Dadurch haben sie relativ robuste EBITDA-Margen, die auch externem Druck und Schocks wie 9/11, SARS oder den Konkurs von grossen Airlines verkraften. Zudem sind bei erfolgreichen Flughäfen die nicht-luftfahrttechnischen Erträge bedeutend und schneller wachsend als die Einkünfte aus dem regulierten Fluggeschäft. Die aeronautischen Erträge bestehen mehrheitlich aus Lande- und Passagiergebühren, Flugzeug-Parkgebühren, Handling-Gebühren und anderen flugtechnischen Gebühren wie der Luftraumüberwachung.

Im historischen Kontext trug die grosse Verfügbarkeit von Krediten und das Wachstum im Passagierverkehr Ende der 2000er Jahre dazu bei, hohe EV/EBITDA-Transaktionsmultiplikatoren bei europäischen Flughäfen zu erreichen (>25x EBITDA). Die letzten Jahre haben ein anhaltend starkes Interesse am Flughafensektor gezeigt. Weltweit fanden viele Transaktionen statt, was zu einer Vielfalt in der Art der durchgeführten Geschäfte führte: Privatisierungen, PPP (Public Private Partnership) und Merger & Akquisition. In der jüngeren Vergangenheit wurden börsennotierte Flughäfen mit 6-8x EBITDA und Transaktionen privater Flughäfen mit 14-16x gehandelt. Faktoren wie die Mehrheitskontrolle oder eine Minderheitsbeteiligung, regulierte oder nicht-regulierte Unternehmen sowie die Wachstumsaussichten beeinflussen den Preis eines Flughafens. Jüngste Transaktionen zeigen jedoch, dass Investoren bereit sind, für etwas zu zahlen, das ihrer Mei-

nung nach eine "einzigartig" attraktive Infrastrukturanlage ist, die als "trophy asset" bezeichnet werden.

Von Konzessionseinnahmen spricht man bei nicht-flugverkehrsbezogenen kommerziellen Aktivitäten, die in den Terminals und auf dem Flughafen-Gelände stattfinden. Das Konzessionsgeschäft umfasst das Betreiben oder Vermieten von Detailhandelsflächen, Parkhäusern und Autovermietungen, wobei letztere und Terminalkonzessionen die wichtigsten Einnahmequellen darstellen. Viele Flughäfen erzielen einen viel höheren Anteil ihrer Einnahmen aus Konzessionsaktivitäten als aus dem Luftfahrtbetrieb. Die Verträge dieser Konzessionen sind bei allen Flughäfen unterschiedlich ausgestaltet, beinhalten jedoch meist eine volumenbasierte Komponente. Zudem sind einige dieser kommerziellen Verträge kurzfristig ausgestaltet.

Als ein konkretes Beispiel einer Core+-Anlage im Bereich der Aviatik kann ein Flugzeugtriebwerks-Pool herangezogen werden. Investitionen in Triebwerke können als nicht-klassische Infrastrukturanlagen bezeichnet werden, weisen aber die Eigenschaften von Core+-Anlagen auf. Die Investoren erwerben das Eigentum der Triebwerke, welche eine lange Lebensdauer haben und aufgrund der Wartung und Funktionalität sehr wertstabil sind. Die Triebwerke werden mittel- bis langfristig an Airlines und Triebwerkhersteller vermietet. Die Stabilität der Cashflows wird durch solide Gegenparteien gewährleistet und das Nachfrage-Risiko über die Laufzeit an den Mieter ausgelagert, womit für den Vermieter keine Auslastungsrisiken bestehen. Oft wird auch die Wartung an den Mieter ausgelagert, respektive delegiert. Nach Ablauf der Mietvertragsdauer werden die Mietverträge oft mit den gleichen Mietern erneuert oder es wird frühzeitig eine neue Mietpartei gesucht. Ein solcher "Assetpool" ist in zweierlei Hinsicht diversifiziert: Zum einen sind es viele verschiedene Mieter auf unterschiedlichen Kontinenten und zum anderen sind unterschiedliche Triebwerkstypen im Portfolio. Der Fokus bei der Portfoliozusammensetzung liegt neben soliden Gegenparteien auf der Auswahl der richtigen Triebwerke, welche im Markt eine zentrale und grosse Nachfrage geniessen. Solche Investitionen werden oft als Joint-Venture mit einem Produzenten und Wartungsspezialisten aufgesetzt. Solche "Assetpools" bauen auf einem partnerschaftlichen Gedanken zwischen dem Assetmanager und dem Industriepartner, wobei

die Gleichschaltung der Interessen ein zentrales Element in der Ausgestaltung der Partnerschaft ist.

## Investitionen im Bereich Versorgung / Entsorgung

Im Bereich der Versorgung und Entsorgung kann ein Wasserverteilnetz oder eine Stromproduktion als klassische Core-Anlage angesehen werden. Der WACC ist staatlich reguliert und die Anlagen operieren unter einem natürlichen Monopol. Die Nachfrage ist meist wenig zyklisch, respektive die BIP-Sensitivität relativ gering.

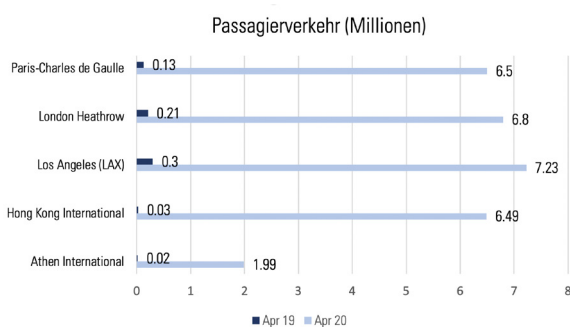
Alternativ kann eine Investition in ein Entsorgungsunternehmen eine Core+- oder Value-add-Strategie verfolgen. Dabei bestehen teilweise langfristige Abnahmeverträge mit Kommunen, Städten und Bauunternehmen zur Entsorgung von Abfall und Bauschutt. Eine solche Investition ist im Gegensatz zum Wasserverteilungsnetz privatwirtschaftlich geprägt, da keine regulierten Renditen staatlich garantiert sind.

Erstere Investition trägt primär ein regulatorisches Risiko. Als negatives Beispiel kann die Vergütungsanpassung in England durch den Regulator (Ofwat) herangezogen werden. In diesem Fall wurde die WACC-Vergütung durch Ofwat, den Regulator des Wassersektors in England und Wales, nach unten angepasst. So wurde die regulierte Rendite im 2019 auf knapp unter 3% gesenkt, die tiefste Rendite seit der Privatisierung vieler Wasserversorgungen in den 80er-Jahren. Dass die Regulierung ein wesentliches Risiko darstellt, vor allem auch in der Wahrnehmung der Anleger, zeigt sich auch in einer kürzlich veröffentlichten Umfrage. Die Umfrage bei Infrastrukturinvestoren durch Infrastructure Investor LP Perspectives Survey 2020 hat die Regulierung als grösste Besorgnis bei Investoren identifiziert. 36% der befragten Investoren gaben an, dass das regulatorische Risiko ihre grösste Besorgnis in Bezug auf die Performance ihrer Infrastrukturinvestitionen ist.

## Impact von COVID-19

Die Diskussion um die Merkmale und Risikoprofile von Infrastrukturanlagen weist auf die Heterogenität dieser Anlageklasse hin, was sich in den Auswirkungen der COVID-19-Pandemie zeigen wird. Im Fokus steht die Einnahmestruktur der zugrundeliegenden Anlagen, wobei Cashflows bei auf Verfügbarkeit basierenden Modellen weniger betroffen sind, als nachfragebasierte Infrastrukturinvestitionen. Eine Wasserversorgung als reguliertes Asset ist kaum betroffen und zeigte bereits in der Vergangenheit Widerstandsfähigkeit gegenüber wirtschaftlichen Abschwüngen. Dies im Unterschied zu nachfrage-orientierten Assets wie Flughäfen oder Mautstrassen, welche aufgrund des Einbruchs des Verkehrsaufkommens stark betroffen sind.

Trotz der Widerstandsfähigkeit des Flughafensektors übte die Finanzkrise 2008 einen erheblichen Schock auf den Passagierverkehr und die Wachstumsaussichten aus. Diese Art von Schocks haben sich in der Bewertung der Flughäfen durch niedrigere Transaktionsmultiplikatoren nach 2008 niedergeschlagen. Die Flughafenstransaktionen gingen im Zeitraum 2007 bis 2010 in Bezug auf Volumen und Wert aufgrund eines Mangels an Finanzierungslösungen, eine geringere Verkehrsnachfrage und Unsicherheiten hinsichtlich des Wirtschaftswachstums, zurück.



Quelle: Infrastructure Investor

Heute ist die Situation durch den von Covid-19 verursachten Schaden weit signifikanter. Im April 2020 brach der Passagierverkehr zusammen. Sowohl an grossen internationalen Drehkreuzen als auch an kleineren Regionalflughäfen ging das Passagieraufkommen im April um mehr als 90 Prozent zurück. Wie sich die Covid-19 Pandemie auf andere Sektoren des

Transportwesens auswirken wird, ist noch nicht abschliessend klar. Im Schienenverkehr muss man unter anderem zwischen Güter- und Personentransport unterscheiden. Der Gütertransport ist weit weniger betroffen. Eisenbahngüterwagons, welche langfristig an Industriebetriebe ausgemietet werden und stabile Cashflows generieren, werden auch während der Krise genutzt und transportieren unterschiedliche Güter von wenig zyklischen Rohstoffen bis hin zu zyklischeren Gütern der Automobilindustrie.

Im Falle des erwähnten Triebwerk-Pools ist die Qualität respektive Solvenz der Gegenparteien (Mieter) entscheidend, da die Verträge verfügbarkeitsbasiert aufgesetzt sind, d.h. auch wenn die Airline die Triebwerke nicht benötigt, sind die Mietraten trotzdem zu entrichten.

Durch die Krise weniger betroffen sind die Infrastrukturanlagen im Bereich der alternativen Energiegewinnung. Durch die langfristigen Abnahmeverträge bzw. Einspeisevergütungen sind diese Assets kaum von einem durch die Krise kurzfristig unter Druck geratenen Strompreis tangiert. Verzögerungen bei Bewilligung und Bau von neuen Solar- und Windparks sind aufgrund des Unterbruchs von Produktions- und Lieferketten gegeben und somit das Wachstum einzelner Gesellschaften kurzfristig beeinträchtigt.

Auch wenn es heute schwierig ist, abschliessend die genauen Folgen der Covid-19 Pandemie auf den Bereich Infrastruktur auszumachen, wird es kurzfristig zu Verzögerungen und zu einem gewissen Rückstau von Transaktionen kommen. Auch Transaktionen mit hohem Fremdkapitaleinsatz werden sich stärker verzögern als solche mit defensiven Kapitalstrukturen. Es wird jedoch erwartet, dass die Nachfrage nach Rekapitalisierungen ansteigen wird und es zu attraktiven Investmentopportunitäten kommt. In Bereichen der von der Pandemie stärker betroffenen Sektoren wie der Aviatik, sind bereits attraktive Investitionsoportunitäten auszumachen. Der definitive Einfluss auf die Rendite wird von vielen Faktoren abhängig sein. Die erste „grobe“ Indikation zeigt der Edhec Index, welcher über 300 private Infrastrukturprojekte und Firmen abbildet und eine Gesamtkapitalisierung von USD 200 Mrd. abbildet. Per Ende April 2020 weist dieser Index eine negative Rendite von -6.37% für private Infrastrukturanlagen aus.

## Infrastruktur 2020: Wo geht die Reise hin?

Infrastrukturanlagen sind langfristige Investitionen und bedingen dementsprechend auch einen langfristigen Anlagehorizont. Die Mehrheit der Investitionen wird sich daher erholen und es kann von einer vorübergehenden Bewertungskorrektur ausgegangen werden. Immer vorausgesetzt, dass die Qualität sowie die zugrundeliegende Nachfrage, so z.B. das Konsumentenverhalten, sich aufgrund der Krise nicht massgebend ändert. Assets, welche mit aggressiven Kapitalstrukturen ausgestattet sind, werden teilweise gezwungen sein, Refinanzierungen vorzunehmen. Dabei kann die Ausweitung von Kreditaufschlägen zu einer Verteuerung oder zu Schwierigkeiten bei der Kapitalbeschaffung führen, da speziell Bankfinanzierungen sich in der Krise als schwierig erweisen. Demgegenüber stehen die langfristigen Trends, respektive die Treiber für Infrastruktur-Investitionen, welche sich durch die COVID-19-Pandemie nicht geändert haben, teilweise sogar verstärkt. Der globale Investitionsbedarf in Infrastruktur ist, wie allgemein bekannt, enorm und die Finanzierung kann nicht alleine durch die öffentliche Hand stattfinden. Gerade nach einer Krise, wo die Staatsverschuldung stark ansteigt, sind Budgetrestriktionen unausweichlich. Wie McKinsey hervorhob, muss die Welt von 2016 bis 2030 jährlich 3,3 Billionen Dollar (3,8% des globalen BIP) investieren, nur um die erwarteten Wachstumsraten zu unterstützen. Wenn die derzeitige Entwicklung des Investitionsvolumens stabil bleibt, wird dieses Ziel um 350 Milliarden Dollar pro Jahr verfehlt werden. Privates Kapital von institutionellen Investoren wie Pensionskassen und Versicherungen ist dafür prädestiniert, diese Investitionslücke zu füllen.

Seit der Finanzkrise haben wir weiterhin rekordtiefe Zinssätze und – was noch wichtiger ist – die Erwartung, dass die Zinssätze bis weit in die Zukunft auf niedrigem Niveau bleiben werden. Die Unsicherheit an den Finanzmärkten, die wirtschaftlichen Aussichten und die jüngste politische Instabilität haben möglicherweise auch die Nachfrage nach Vermögenswerten mit stabilen und vorhersehbaren Renditen, wie z.B. Infrastruktur, erhöht.

Auch die langfristigen demografischen Trends und der zunehmende Wohlstand werden den Ruf nach einer modernen Infrastruktur nur noch verstärken. Erhöhter Bedarf an sozialer Infrastruktur und der weitere Ausbau von Strassen-, Schienen- und Luftverkehr sind nur logische Ableitungen davon. Besondere Bedeutung wird dem Bereich Energie zugemes-

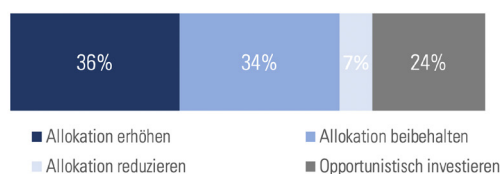
sen. Der Klimawandel und die von der Politik beschlossenen Massnahmen unterstützen den weiteren Ausbau erneuerbarer Energien. Gemäss dem Urteil der IEA (International Energy Agency) werden die Erneuerbaren im Jahr 2040 rund 40% der Stromerzeugung ausmachen, derzeit beträgt dieser Wert 24%. Der Anteil fossiler Brennstoffe fällt von derzeit zwei Dritteln auf gut die Hälfte. Es ist nicht zuletzt diesen «Mega» Treibern geschuldet, dass Infrastruktur als Anlage eine immer wichtigere Rolle einnimmt.

Diese Entwicklung wird den Druck auf die Renditen noch verschärfen und die Preise für Core und Non-core Infrastrukturanlagen weiter ansteigen lassen.

## Infrastruktur als Portfolio-Bestandteil

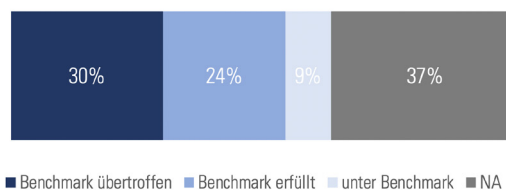
Es kann konstatiert werden, dass sich die Diversifikationseigenschaften von Infrastrukturanlagen in einem institutionellen Portfolio bewährt haben. So zeigt auch eine aktuelle Befragung von Infrastructure Investor die allgemeine Zufriedenheit institutioneller Investoren mit den Ergebnissen aus deren Allokation in Infrastrukturinvestitionen.

Allokation in Infrastrukturanlagen



Quelle: Infrastructure Investor

Zielerreichung Infrastrukturanlagen



Quelle: Infrastructure Investor

Auch in Zukunft wird diese Anlageklasse ein wichtiger Pfeiler in der Cashflow-Erwirtschaftung institutionellen Anleger sein. Investoren in Infrastrukturanlagen sollten sich bei Ihren Anlagen ausreichend diversifizieren. Eine Streuung in Bezug auf die Infrastruktursektoren, die geographische Allokation sowie die Art der Investitionen im Bereich Core, Core+ und Value add ist empfehlenswert. Dabei scheint auch ein guter Mix unterschiedlicher Assetmanager ratsam, die sich auf unterschiedliche Transaktionsgrößen und geographische Regionen und Sektoren spezialisiert haben. Die Einhaltung der klassischen Definition von Infrastrukturanlagen darf nicht im Vordergrund stehen. Vielmehr sind die Rendite-Risiko-Eigenschaften massgebend, wobei die Cashflow-Komponente ein wichtiger Faktor darstellt.

## Kontakt:

*Reichmuth & Co Investment Management AG*

*Rütligasse 1*

*CH-6000 Luzern 7*

*Telefon: +41 41 249 49 49*



*Marc Moser*

*marc.moser@reichmuthco.ch*



*Walter Knüsli*

*walter.knuesli@reichmuthco.ch*



## von Markus Landes, SOLUTIO AG

Die Auswirkungen der aktuellen Covid-19-Krise sind noch lange nicht vollständig abzusehen, es scheint allerdings bereits jetzt unvermeidlich, dass auch die Anlageklasse Infrastruktur, oder zumindest einzelne Sektoren, von der Krise betroffen sein werden. Fragen, die Investoren deshalb bewegen, sind wie und in welchem Ausmaß sich die aktuelle Krise auf ihre Infrastruktur-Portfolios auswirken wird.

Grundsätzlich gelten Infrastrukturinvestments und hier speziell der Bereich der nicht börsennotierten (privaten) Vehikel als relativ sicherer Hafen in Zeiten von Marktverwerfungen. So werden Infrastrukturanlagen üblicherweise ein natürlicher Schutz vor Inflation und eine geringe Sensitivität bei Wirtschaftseinbrüchen zugeschrieben. Die Gründe hierfür sind plausibel, allerdings gibt es bis dato kaum empirische Untersuchungen, die sich mit Infrastrukturanlagen in Krisenzeiten beschäftigen. Gründe sind zum einen, dass es sich um eine noch junge Anlageklasse handelt, deren Bedeutung erst nach der letzten großen Krise - der globalen Finanzkrise 2007 (GFC) - zugenommen hat. Zum anderen gibt es kaum Datenanbieter oder Manager, die über eine langjährig konstante Anlagestrategie verfügen, aus der sich eine aussagekräftige Datenreihe bis vor die GFC ableiten lässt.

Die SOLUTIO AG legt zusammen mit UBS Multi Manager Infrastruktur (UBS MMI) seit 2011 die globale Anlageprogrammreihe APPIA auf. UBS MMI investiert seit 2004 in Infrastrukturfonds und hat uns für eine Analyse diese Daten zur Verfügung gestellt. Konkret handelt es sich dabei um die Cash-Flows und Bewertungen von Fondsinvestitionen, zwischen 2004 und 2019. Der Zeitraum von über 16 Jahren umfasst mehrere Markt- und Konjunkturzyklen und stellt eine der längsten uns bekannten repräsentativen Zeitreihen dar. Bemerkenswert dabei ist, dass die Strategie seit Beginn der Investitionstätigkeit sehr konstant ist und somit keine Verzerrungen oder Sondereffekte zu berücksichtigen sind. Der strategische Fokus liegt auf den entwickelten Märkten Nordamerika und Europa sowie auf dem Segment Core/Value Add Brownfield. Das Portfolio ist damit eher konservativ ausgerichtet und sollte die grundsätzlichen Eigenschaften von Infrastruktur-Anlagen gut abbilden.

Ziel der Analyse war es, die Entwicklung von Infrastrukturfonds in vorangegangenen Krisen zu untersuchen und daraus eine Prognose für die derzeitige Krise abzuleiten bzw. zu analysieren, wo eventuelle Unterschiede insbesondere bei den einzelnen Sektoren liegen. Einleitend gehen wir nochmals kurz auf die Grundannahmen und systematischen Besonderheiten der Anlageklasse Infrastruktur ein.

## Grundannahmen: Natürlicher Schutz vor Inflation und Wirtschaftsschwankungen

Der Inflationsschutz von Infrastrukturanlagen ist überwiegend auf zwei Faktoren zurückzuführen. Infrastrukturanlagen stellen großteils Sachwerte dar, die wie Immobilien einen natürlichen Schutz bei Inflation bieten. Des Weiteren ist bei vielen Anlagen eine vertragliche Anpassung der Vergütung in Abhängigkeit von der Inflation vorgesehen.

Die Unabhängigkeit vom Wirtschaftswachstum ist schon durch die Definition von Infrastruktur als „Einrichtungen, die das Funktionieren einer arbeitsteiligen Volkswirtschaft begünstigen“ – und damit nur schwer verzichtbar sind – vorgegeben. Dies gilt allerdings nicht uneingeschränkt für alle Segmente; eine ganze Reihe von Anlagen hängt bezüglich ihrer Umsätze stärker von der Entwicklung der Wirtschaftsleistung ab. Allerdings gibt es auch hinsichtlich der wirtschaftlichen Abhängigkeit vielfach vertragliche Anpassungen, die versuchen, die Einkommensströme aus den Anlagen zu verstetigen und so einen Ausgleich bei Marktschwankungen zu schaffen. Ein typisches Beispiel hierfür sind Verfügbarkeits- oder Bereitstellungsgebühren für z. B. Mautstraßen, Kraftwerke oder Kommunikationsnetze.

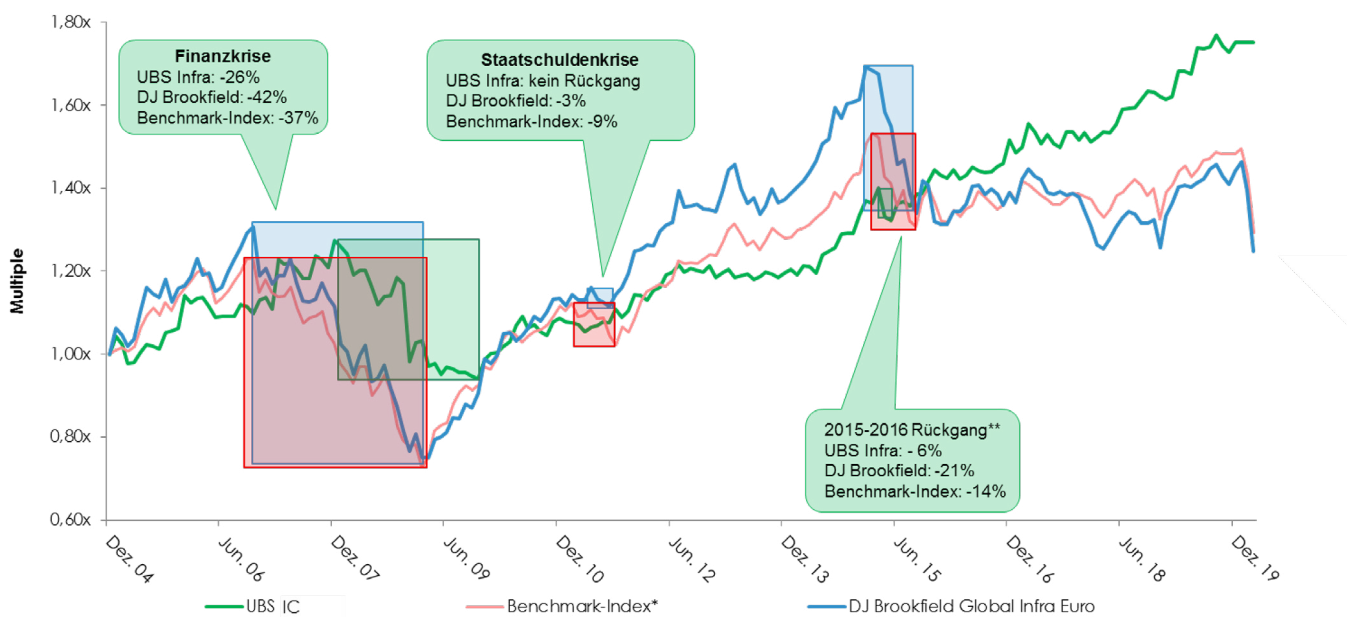
Die folgende Grafik gibt einen Überblick über die verschiedenen Risiken, Sektoren und deren generelle Abhängigkeit von Wirtschaftswachstum und Inflation. Über die oben beschriebene vertragliche Ausgestaltung kann allerdings erheblicher Einfluss auf die Risiken und Abhängigkeiten genommen werden. Für eine aussagekräftige Beurteilung ist daher eine Analyse auf Anlagen-Ebene nötig.

Risiken	Sektoren/Anlagen	Korrelation zu	
		BIP	Inflation
Markt	<b>Transport</b>		
	• Flughäfen, Seehäfen		
	• Mautstrassen		
Markt	<b>Energie</b>	hoch	mittel bis hoch
	• Kraftwerke, Pipelines		
	<b>Kommunikation</b>		
Regulatorisch	<b>Versorger</b>		
	• Wasser, Gas, Elektrizität		
	<b>Energie</b>	mittel	mittel
• Erneuerbare Energie			
Verfügbarkeit	<b>Transport</b>		
	• Flughäfen, Mautstrassen		
	<b>PPP</b>		
Verfügbarkeit	• Krankenhäuser, Schulen, öffentliche Gebäude	niedrig	mittel
	<b>Energie</b>		
	• Stromübertragung per Kabel (OFTO)		

## Infrastruktur in Krisenzeiten

Auf Basis der uns von UBS MMI zur Verfügung gestellten Daten vergleichen wir den historischen Verlauf des UBS Infrastructure Composite (UBS IC) seit 2004 mit zwei Benchmarks: einem individuellen und liquiden Benchmark-Index bestehend aus 40% MSCI World Total Return Index, 30% EPRA / NAREIT Developed Index und 30% iBoxx EUR Overall Index „Benchmark-Index“ und dem ebenfalls gelisteten Dow Jones Brookfield Global Infrastructure Index „DJB“. Als Vergleichsmethode wurde das Public Market Equivalent (PME) herangezogen. Bei dieser werden die einzelnen Kapitalströme des Infrastrukturportfolios analog für die Benchmarks unterstellt und der sich daraus ergebende Wertverlauf ermittelt. Die folgende Grafik zeigt die historischen Wertverläufe des UBS Infrastrukturportfolios im Vergleich mit beiden Benchmarks und deren Entwicklungen in vorangegangenen Krisen (Finanzkrise, Staatsschulden und 2015/2016er-Krise).

Grafik: SOLUTIO AG



Quelle: UBS / ThomsonReuters – Berechnungen: SOLUTIO AG

Grundsätzlich lässt sich festhalten, dass sich Abschwungphasen im privaten Infrastrukturportfolio deutlich weniger ausgeprägt, kürzer und zeitversetzt zeigen. Kürzere Kurseinbrüche oder Krisen, wie zum Beispiel die Staatsschuldenkrise 2011, führen oft nicht zu einem Rückgang im Infrastrukturportfolio. Hierin sehen wir unsere Grundannahmen für Infrastrukturinvestments bestätigt. Ähnliches ist auch bei anderen Real Assets wie z. B. Private Equity zu beobachten.

Vielfach werden die Auswirkungen der aktuellen Covid-19-Krise als die potentiell größten seit dem Zweiten Weltkrieg bezeichnet, weshalb der folgende Vergleich die größte der uns zur Verfügung stehenden Krisen betrachtet, nämlich die GFC. Die folgende Tabelle zeigt den jeweils maximalen Wertrückgang in den jeweiligen Krisen sowie den relativen Rückgang des UBS IC mit den beiden Vergleichsindizes.

Quelle: UBS / ThomsonReuters – Berechnungen: SOLUTIO AG

Während der maximale Rückgang in der GFC für das UBS Infrastrukturportfolio -26% betrug, verloren die beiden Vergleichsindizes deutlich stärker (-37% bzw. -42%). Zudem trat der Rückgang des UBS IC mit ca. 6 Monaten Zeitversatz ein, was großteils auf die Bewertungssystematik von geschlossenen Fonds zurückzuführen ist. Insgesamt lag der Wertrückgang damit bei nur 62%-70% der Vergleichsindizes.

	UBS IC	Benchmark Index (40:30:30)	DJ Brookfield Global Infrastructure
Max. Wertrückgang während der GFC	-26%	-37%	-42%
UBS IC – Relative Entwicklung		70%	62%
Max. Wertrückgang während COVID-19		-27%	-37%
Wertrückgang YTD (per 25 Mai 2020)		-11%	-13%

Unterstellt man für die aktuelle Krise einen analogen Effekt, so würde sich für ein konservatives Infrastrukturportfolio, wie das des UBS IC, ein Wertrückgang von ca. 19% (70% des max. Rückgangs des Benchmark Index) und von 23% (62% des max. Rückgangs des DJB) ergeben. Aufgrund der zwischenzeitlichen Erholung der Indizes dürfte diese Prognose aber deutlich übertrieben sein. Für eine praxisnahe Einschätzung verwenden wir deshalb die Wertrückgänge der Vergleichsindizes seit Jahresanfang (bis zum 25.5.2020) und wenden auf diese den UBS IC Rückgang an. Auf Basis dieser Year-to-date

(YTD) Daten ergibt sich ein potentieller Rückgang der Bewertungen bei Infrastrukturanlagen in beiden Fällen von knapp 8%. Bei unveränderten Marktwerten würden sich wegen des systematischen Zeitversatzes diese 8% wahrscheinlich sukzessive in den nächsten 2-3 Quartalen einstellen.

Diesen Wert halten wir für eine gute Annäherung, um potentielle Wertberichtigungen eines breit diversifizierten Kernportfolios der Anlageklasse Infrastruktur zu prognostizieren. Anzumerken ist jedoch, dass sich das Marktumfeld für Infrastrukturtransaktionen seit der Finanzkrise deutlich verändert hat. Die renommierten und langjährig am Markt tätigen Manager haben Lehren aus der Krise gezogen. Vor der Finanzkrise lagen die Fremdkapitalquoten im Durchschnitt bei etwa 60-65% und einzelne Anlagen wiesen Fremdkapitalmultiples von 8-10-mal EBITDA auf. Zu Beginn der aktuellen Krise sind die Vorzeichen jedoch deutlich verändert. Die Fremdkapitalmultiples liegen selten höher als 6-mal EBITDA und die Fremdkapitalquote lag mit durchschnittlich 40-45% ebenfalls unter den Rekordständen vor der Finanzkrise. Gleichzeitig sind die Anforderungen an die Covenants deutlich gesunken. Dies nimmt in Krisenzeiten für betroffene Anlagen und Manager einen großen Teil des Refinanzierungsdrucks und lässt mehr Raum für operative Maßnahmen. So können bisher viele Anlagen in dieser Krise weiter Dividenden ausschütten und müssen diese nicht - wie nach 2008 - für den Schuldendienst verwenden.

Abschließend beleuchten wir die einzelnen Sektoren und die darin enthaltenen Risiken und Chancen in dieser Krise.

**Transport:** Grundsätzlich weißt der Transport-Sektor eine tendenziell höhere Korrelation mit dem Wirtschaftswachstum auf als andere Sektoren. In der aktuellen Krise kommen noch die global umfangreichsten Verkehrs- und Reisebeschränkungen der Geschichte hinzu. Dies wird teilweise erhebliche Effekte auf diesen Sektor haben und vor allem für Anlagen und Unternehmen die in enger Verbindung zum Personentransport, insbesondere dem Flugverkehr, stehen. Teilweise fielen die Passagierzahlen in den großen Stadtflughäfen um mehr als 90%. Viele Flughäfen sind aber liquiditätsstark und konnten ihre Kosten deutlich senken. Zudem zeigen sich die Banken bei den Verhandlungen neuer Covenants aktuell noch flexibel und auch die Staaten stellen häufig Hilfe in Aussicht. Die stärker vom Güterverkehr abhängigen Anlagen wie Häfen oder Bahnen sind bisher deutlich weniger betrof-

fen, ihre Entwicklung hängt allerdings stark vom zukünftigen Wirtschaftswachstum ab. Deshalb rechnen wir für diesen Sektor, vor allem bei einem längeren Wirtschaftsabschwung, mit den deutlichsten Rückgängen.

**Energie:** Hier ist vor allem der Öl-Sektor sehr stark betroffen. Hintergrund ist eine Verkettung mehrerer Faktoren, die den Ölpreis seit Jahresanfang auf den tiefsten Stand seit 2001 und teilweise sogar ins Negative gedrückt haben. Bereits vor der Krise gab es einen Produktionsüberschuss an Öl. Dieser wurde durch den Einbruch bei der Nachfrage im Zuge der Krise und durch den Preiskampf zwischen Russland und Saudi-Arabien weiter verschärft. Der Preisrückgang belastet vor allem die USA. Diese stiegen in den letzten Jahren durch die Fracking-Technologie wieder zum größten Öl-Exporteur auf und haben entsprechende Investitionen in die Förderung und den Transport getätigt. Speziell hier ist deshalb der Druck enorm, zumal ein Ende des Konfliktes nicht absehbar ist. Verschiedene Anlagen verfügen allerdings über langfristige Nutzungsverträge oder sind über andere vertragliche Strukturierungen wie Mindestabnahmen teilweise abgesichert, was zumindest kurz- bis mittelfristig die Auswirkungen abschwächt.

Bei Gas und Strom sind die Vertragsgestaltungen ähnlich und die wirtschaftlichen Auswirkungen sind, vor allem für den Stromsektor, deutlich geringer. Die aktuelle Diskussion über E-Mobilität und die dafür nötige Infrastruktur wirkt zudem stabilisierend und begünstigt zukünftige Investitionen.

Für den Subsektor erneuerbare Energien erwarten wir nur geringe Auswirkungen. Diese Anlagen genießen in der Regel staatlich garantierten Vorrang bei der Einspeisung oder verfügen über feste private Abnahmeverträge (PPAs). Der Preisverfall in der Krise 2015-2016 hatte keine Auswirkungen auf das Wachstum bei Neuinstallationen und historisch lässt sich auch kein Zusammenhang mit der Ölpreisentwicklung ableiten. Hinzu kommt, dass der Trend zu CO<sub>2</sub> Einsparungen und zu der Abkehr von fossilen Brennstoffen weiterhin anhalten sollte. Wir rechnen deshalb mit einer geringen Volatilität in diesem Sektor, was sich wiederum positiv auf zukünftige Investitionen auswirken sollte.

Ebenfalls kaum betroffen dürften sich Versorger - hier insbesondere Subsektoren wie Versorgungsnetzwerke, Fernwärme, Stromverteilung, Wasser, Abfall und ähnliche - zeigen.

Diese stellen essenzielle Anlage zur Versorgung der Bevölkerung bereit und sind deshalb meist reguliert. Damit sollten sie von den aktuellen Entwicklungen weitgehend unberührt bleiben.

**Soziale Infrastruktur und PPPs:** Für PPPs erwarten wir grundsätzlich kaum Auswirkungen aufgrund der aktuellen Ereignisse. Diese „Anlagen“ verfügen in der Regel über langfristige, auf Verfügbarkeit basierende Verträge und hängen damit nicht von der wirtschaftlichen Entwicklung ab. Die aktuelle Krise belastet zwar das Gesundheitssystem, führt aber gleichzeitig zu einem höheren Bedarf zum Beispiel bei Labortests, Sicherheitsausrüstung und Krankenhauskapazität. Für die Zukunft erwarten wir speziell im Gesundheitssektor einen Wandel, der steigende Investitionen nach sich ziehen dürfte, um auf zukünftige Krisen besser vorbereitet zu sein.

**Kommunikation:** Für Kommunikationsanlagen erwarten wir praktisch keine negative Beeinträchtigung durch die aktuellen Ereignisse, im Gegenteil: Die Zunahme von Heimarbeit, Videokonferenzen usw. erfordert mehr Datenvolumen und Bandbreite. Dies dürfte insbesondere auf Glasfaser-Kommunikationsnetze positive Effekte haben, bzw. den zukünftigen Ausbau beschleunigen. Ebenso sollten Rechenzentren und Telekommunikationsmasten-Portfolios von dem steigenden Datenübertragungsbedarf profitieren.

In den letzten Jahren wurde viel in diese Bereiche investiert und wir sehen hier weiteres Wachstumspotenzial.

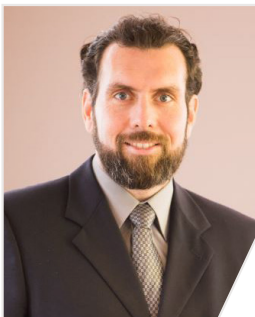
## Ausblick

Für ein diversifiziertes Portfolio sehen wir die Auswirkungen zum aktuellen Stand der Krise als deutlich begrenzt an und die Bewertungsrückgänge sollten sich im einstelligen Prozent-Bereich bewegen. Voraussetzung hierfür ist allerdings eine angemessene Diversifikation, eine erfolgreiche Managerauswahl sowie eine ausgewogene Segmentgewichtung. Als angemessen würden wir eine Diversifikation von ca. 5-8 Fonds pro Jahr erachten. Hinsichtlich der Manager sehen wir vor allem die Portfolios der erfahrenen Manager bzw. Teams als gut positioniert und weniger von Rückgängen betroffen. Diese Manager haben ihre Lehren aus der Finanzkrise erfolgreich umgesetzt und Fehler wie zu hohe Fremdkapitalquoten vermieden. In der Regel steigt in Krisenzeiten der

Performance-Spread zwischen guten und weniger guten Managern an. Die Wichtigkeit von Faktoren wie Zugang und Selektionsfähigkeit gewinnen deshalb in und nach Krisen regelmäßig an Bedeutung. Hinsichtlich der Segmente sehen wir die größte Stabilität erwartungsgemäß in Portfolios mit Fokus auf Kerninfrastrukturanlagen – Core und Core-Plus Anlagen. Denn auch für diese Anlageklasse gilt der Ausspruch „There ain't no such thing as a free lunch!“. Wer in den letzten Jahren zu stark auf die höheren Renditen versprechenden Segmente gesetzt hat, muss aktuell meist auch mit deutlich höheren Bewertungsrückgängen rechnen. Ein übermäßiger Anteil von Value-Add-Strategien, Greenfield-Investments oder Infrastruktur Private Equity verändert die Charakteristik der Anlageklasse, das Rendite/Risiko-Profil und den Wertbeitrag im Gesamtportfolio.

Insgesamt könnte die Anlageklasse Infrastruktur allerdings als Gewinner aus dieser Krise hervorgehen. Die ihr zugeschriebenen Eigenschaften – niedrige Korrelation, geringe Sensitivität bei Wirtschaftseinbrüchen etc. – scheinen sich in dieser Krise erneut zu bestätigen. Ist dies der Fall, hat sich die Anlageklasse erfolgreich etabliert und die Erwartungen erfüllt. Eine strategische Einbindung in das Gesamtportfolio würde damit das Rendite/Risiko-Profil, vor allem in Krisenzeiten, verbessern und nachweislich stabilisierend wirken.

## Kontakt:



*Markus Landes*  
Vorstand SOLUTIO AG

*Nördliche Münchner Straße 9 c*  
82031 Grünwald  
Tel.: +49 89 36 03 57-0  
Fax: +49 89 36 03 57-28  
landes@solutio.ag  
www.solutio.ag

## Impressum

Jahrgang 20 – Ausgabe III

### Verantwortliche Redakteure:

Frank Dornseifer  
Christina Gaul  
Annette Olschinka-Rettig

### Erscheinungsweise:

alle 2 Monate

BAI e.V. · Poppelsdorfer Allee 106 · D-53115 Bonn  
Tel. +49 - (0) 228 - 969870 · Fax +49 - (0) 228 - 9698790  
[www.bvai.de](http://www.bvai.de)  
[info@bvai.de](mailto:info@bvai.de)

## Haftungsausschluss

Die Informationen des BAI-Newsletters stellen keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren, Terminkontrakten oder sonstigen Finanzinstrumenten dar.

Eine Investitionsentscheidung sollte auf Grundlage eines Beratungsgesprächs mit einem qualifizierten Anlageberater erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage dieser Dokumente/Informationen. Alle Angaben und Quellen werden sorgfältig recherchiert. Für Vollständigkeit und Richtigkeit der dargestellten Informationen kann keine Gewähr übernommen werden.

## Satz & Layout

SimpleThings GmbH  
Münsterstraße 1 · 53111 Bonn  
[www.simplethings.de](http://www.simplethings.de)

von Dr. Sofia Harrschar, Universal-Investment

**Die Corona-Krise hat auch den Markt für Infrastrukturinvestments verändert. Einige Trends zeichnen sich bereits ab, etwa die nochmals steigende Nachfrage nach Telekommunikations- bzw. Dateninfrastruktur. Die Auswertungen von Universal-Investment zeigen: Über viele Jahre erfreuten sich Infrastrukturinvestments wachsender Beliebtheit bei Investoren. Insgesamt dürften die Vorteile der Anlageklasse Infrastruktur auch weiterhin überwiegen.**

Flugzeuge in der Zwangspause, Einbruch des öffentlichen Nahverkehrs, Stromnachfragerückgang durch den Stopp der Industrieproduktion: schlechte Nachrichten für Infrastrukturinvestments – zumindest für einige. Denn auf der anderen Seite ist ein deutlicher Anstieg des Internet-Datenverkehrs zu verzeichnen, eine funktionierende Verwaltungsinfrastruktur ist wichtig wie nie und die wohl nun noch länger anhaltende Niedrigzinsphase dürfte die Nachfrage von Investoren nach Alternative Investments nochmals verstärken. Wie genau sich die Corona-Krise auf welche Bereiche von Infrastrukturinvestments auswirken wird, kann noch nicht abschließend beurteilt werden. In jedem Fall dürfte COVID-19 die Branche nachhaltig verändern.

Die Jahre vor der Corona-Krise waren Boomjahre für Alternative Investments und die in der Regel den Alternative Investments zugerechneten Infrastrukturanlagen. Dem Datenanbieter Preqin zufolge erreichten – nachdem 2018 die 500-Mrd.-US-Dollar-Grenze überschritten wurde – die Assets under Management in Infrastrukturanlagen 2019 weltweit ein neues Rekordhoch von 582 Mrd. US-Dollar (Stand Juni 2019).<sup>1</sup>

## Anlageklassen mit vielen Vorzügen

Für Infrastrukturinvestments spricht einiges: die attraktiven Renditen im Niedrigzinsumfeld, die häufig niedrigen Korrelationen zu anderen Anlageklassen, die meist geringe Volatilität, regelmäßig stabile und vorhersehbare Cashflows, die zusätzliche Diversifikation des Portfolios und der in vielen Strukturen gegebene implizite Inflationsschutz. Die Zugangsmöglichkeiten sind vielfältig und weisen unterschiedliche Risiko-Rendite-Profile auf: Direktinvestments auf der einen

Seite, Fondsinvestments auf der anderen, entweder als Eigenkapital- (Aktien, Beteiligungen, Öffentlich-Private Partnerschaften/ÖPP) oder als Fremdkapitalinvestment (Anleihen, Kredite).

Die Nachfrage nach Infrastruktur ist zudem in der Regel stabil und unabhängig vom Auf und Ab der Konjunktur – Situationen wie die tiefgreifende Corona-Krise bilden sicher die absolute Ausnahme. Darüber hinaus haben Infrastrukturprojekte oft eine sehr lange Laufzeit, im Fall von Strom- oder Gasnetzen zum Beispiel von vielen Jahrzehnten. Das passt zu den langfristigen Zahlungsverpflichtungen von Versicherern und Pensionskassen.

## Private-Equity- und Private-Debt-Strukturen mit deutlichem Anstieg

Das Wachstum von Infrastrukturinvestments hat sich auch in den Zahlen von Universal-Investment niedergeschlagen.

Diese machen deutlich: Nicht nur der Markt für Alternative Investments im Allgemeinen ist in den vergangenen Jahren stark gewachsen, sondern auch der für Infrastrukturinvestments. So hat sich das Volumen der auf Alternative Investments spezialisierten Strukturen in den vergangenen fünf Jahren verdreifacht auf mittlerweile über 50 Mrd. Euro (Stand: 31.12.2019).

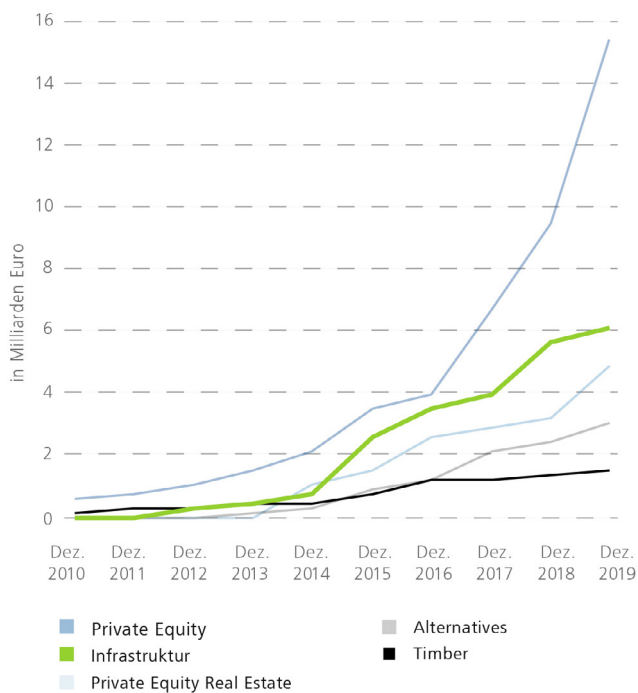
Der Anstieg von Private Equity war besonders hoch, doch auch der Inventarwert von Infrastrukturinvestments ist seit 2015 von 2,5 Mrd. Euro auf 6,1 Mrd. Euro im Jahr 2019 gestiegen, siehe Grafik (Stand: 31.12.2019). Damit machten Infrastrukturinvestments 20 % an den gesamten Private-Equity-Strukturen im Bestand von Universal-Investment aus.

Fußnote 1

Preqin: Infrastructure Boom set to Continue in 2020, 04.02.2020.

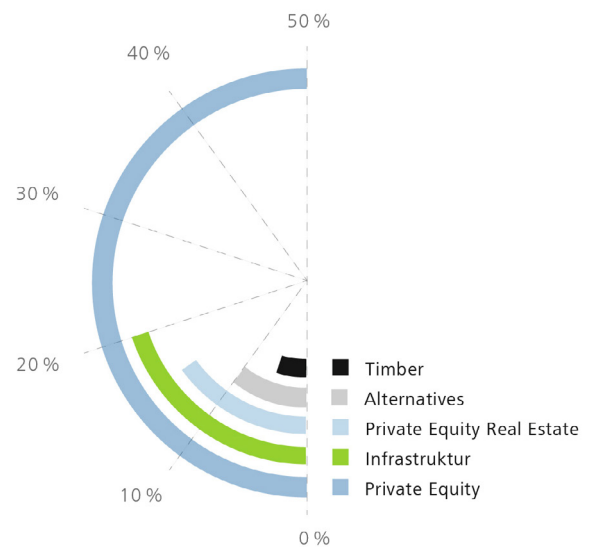
## Private-Equity-Strukturen: Infrastrukturinvestments mit deutlichem Anstieg

Spezialstrukturen Universal-Investment und Universal-Investment-Luxembourg  
**Inventarwertentwicklung Private-Equity-Strukturen im Bestand von Universal-Investment**



## Infrastruktur macht gut ein Fünftel bei den Underlyings in Private-Equity-Strukturen aus

Spezialstrukturen Universal-Investment und Universal-Investment-Luxembourg  
**Underlyings bei Private-Equity-Strukturen im Bestand von Universal-Investment**



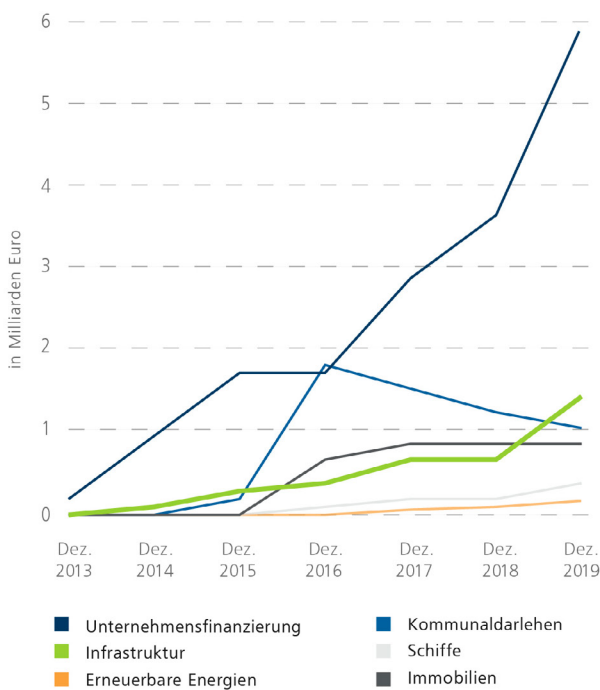
Im Vergleich dazu liegen die Infrastrukturinvestments in Private-Debt-Strukturen bei 15 % per 31. Dezember 2019. Dabei sind die Infrastrukturinvestments von 263 Mio. Euro 2015 auf 1,4 Mrd. Euro 2019 gestiegen (Stand: 31.12.2019).

## Private-Debt-Strukturen: Deutliches Plus an Infrastrukturinvestments

## Infrastruktur macht 15 % bei Underlyings in Private-Debt-Strukturen aus

Spezialstrukturen Universal-Investment und Universal-Investment-Luxembourg

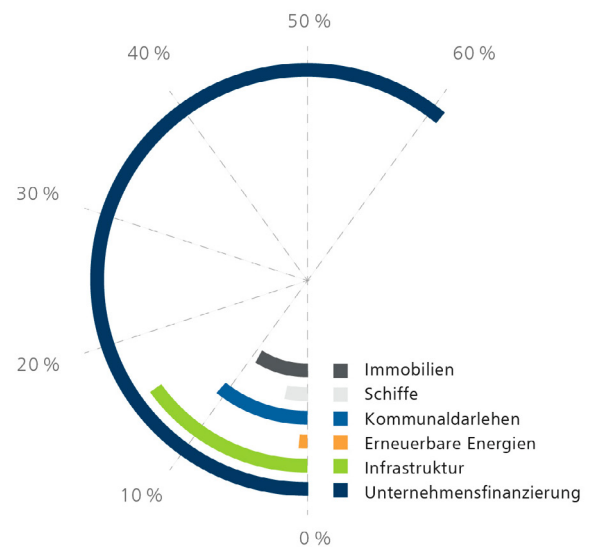
**Inventarwertentwicklung Private-Debt-Strukturen im Bestand von Universal-Investment**



Quelle: Universal-Investment-Gesellschaft mbH Stand: 31. Dezember 2019

Spezialstrukturen Universal-Investment und Universal-Investment-Luxembourg

**Underlyings bei Private-Debt-Strukturen im Bestand von Universal-Investment**



Quelle: Universal-Investment-Gesellschaft mbH Stand: 31. Dezember 2019



## Infrastrukturinvestments nach der Krise: Weiter wie gehabt?

Der Datenanbieter Preqin hatte vor der Corona-Krise für 2020 und die Folgejahre ein anhaltend kräftiges Wachstum von Infrastrukturinvestments prognostiziert: Für 2020 erwartete Preqin das Erreichen der 700-Mrd.-US-Dollar-Marke an Assets under Management, für Ende 2022 sogar 1 Billion US-Dollar. Ob das erreicht wird, ist Stand heute nicht abzusehen. Wahrscheinlich sind indessen veränderte Investmentströme.

Doch wie könnte sich die Corona-Krise auf den Markt für Infrastrukturinvestments auswirken? Hier einige Hypothesen:

### Mögliche positive Auswirkungen:

- Im Rahmen der von zahlreichen Regierungen bereits verkündeten oder in Aussicht gestellten **Konjunkturprogramme** zur Behebung der Krise ist mit einer Ausweitung öffentlicher Infrastrukturaufträge zu rechnen. Angesichts vielerorts leerer Staatskassen könnte auch die Zahl Öffentlich-Privater Partnerschaften steigen.
- Steigen dürfte auch die Nachfrage nach **Telekommunikations- bzw. Dateninfrastruktur**, da die Krise den Trend hin zur Digitalisierung beschleunigt. Homeoffice, Online-Shopping, Online-Behördengänge, Online-Unterhaltung (Gaming, Streaming) und Online-Unterricht dürften sich noch mehr verbreiten.
- Auch für die **Verwaltungsinfrastruktur** ist ein wachsender Bedarf wahrscheinlich, denn die Krise hat gezeigt, wie wichtig ein funktionierender Staat ist.
- Die weltweiten Notenbanken haben auf die Corona-Krise mit beispiellosen Liquiditätsmaßnahmen reagiert. Steigende **Zinsen** sind dadurch auf mittlere Sicht nochmals unwahrscheinlicher geworden und renditeträchtige Alternativen zu Anleihen nochmals attraktiver.

### Mögliche negative Auswirkungen:

- Die Nutzung von **Verkehrsinfrastruktur** (Mautstraßen, -brücken, Bahnlinien, Flughafen-/Hafenbetreiber) ist durch den Shutdown rasant zurückgegangen, eine schnelle Erholung auf die Niveaus von 2019 ist unwahrscheinlich. Zu erwarten sind zum Beispiel geringere Mauteinnahmen für Straßen und Brücken. Ein Lichtblick ist, dass der Warenverkehr bisher noch vergleichsweise konstant geblieben ist.
- Im Bereich **Energieinfrastruktur** könnte der auch durch die Corona-Krise extrem niedrige Ölpreis nun zu einem Rückgang bei (eventuell nun weniger rentablen) Erneuerbare-Energien-Projekten führen. Auch der zumindest zeitweise deutliche Rückgang der Stromnachfrage durch den Stopp der Industrieproduktion ist ein Negativfaktor.
- Für alle Sektoren gilt, dass die **Störung von Lieferketten** und der zeitweilige Shutdown von Behörden/Ämtern, Planungsbüros und Baustellen die Realisierung von Projekten verlängern und verteuern könnte.

Bei allen Belastungen durch die Krise: Längerfristig dürfte der Verkehr wieder wachsen – allein schon aufgrund der demografischen Entwicklung und des steigenden Wohlstands in vielen Emerging Markets. Zudem steht der ohnehin wohl nur vorübergehend gesunkenen Stromnachfrage der Industrie schon jetzt eine steigende private Stromnachfrage durch die Verlagerung von Arbeit nach Hause und die fast vollständige Umstellung auf digitale Kommunikation gegenüber. Mit Bewältigung der akuten Krise dürfte auch die CO<sub>2</sub>-Neutralität wieder in den Fokus kommen und die Umstellung auf erneuerbare Energien fortschreiten.

## Zusammenarbeit mit erfahrenem Strukturierungspartner

Infrastrukturinvestments dürften daher – bei allen Veränderungen – gefragt bleiben. Dabei gilt aber zu beachten, dass es sich um komplexe Investitionen handelt – regulatorisch, steuerlich und administrativ. Nach wie vor ist wichtig zu beachten: Den einen für alle „richtigen“ Zugang gibt es nicht. Das jeweils anwendbare Investment-, Steuer- und Aufsichtsrecht spielt eine Rolle, ebenso die Erfahrung des Investors mit Infrastrukturinvestments und die geplante Investitionssumme. Auch das Risikoprofil des Investors muss berücksichtigt werden. Zu klären ist gegebenenfalls auch, ob die Kapitalanlagen den Solvency-II-Regeln bzw. der Anlageverordnung unterliegen oder ob lediglich interne Regelwerke zu beachten sind.

Die Krise hat darüber hinaus erneut gezeigt, wie wichtig möglichst flexible Strukturen sind, um schnell reagieren zu können. Vor diesem Hintergrund bietet es sich für interessierte Investoren an, mit einem erfahrenen Strukturierungspartner zusammenzuarbeiten. Das gewährt Zugriff auf die erforderliche Expertise und ermöglicht eine individuell zugeschnittene Lösung.

### Zu den Kernaufgabengebieten eines solchen Partners gehören:

- Institutionelle Investoren bei der individuellen Konstruktion und Strukturierung von Infrastrukturinvestments zu begleiten.
- AIFM-Services mit wahlweise unterschiedlicher Domizilierung bereitzustellen.
- Ein breites Spektrum an Zielinvestments und Investmentstrukturen anzubieten: vom Aufsetzen über die Administration bis hin zum Reporting. Dabei bietet ein „One-Stop-Shop“ aufgrund der Komplexität der Anforderungen viele Vorteile für institutionelle Investoren: Sie bekommen bei Bedarf alles aus einer Hand.

### Kontakt:



*Thorsten Schneider*  
*Head of Sales Institutional Investors & Distribution Services*

*Universal-Investment-Gesellschaft mbH*  
*thorsten.schneider@universal-investment.com*  
*Tel.: +49 69 71043-164*



*Dr. Sofia Harrschar*  
*Member of the Board*  
*Executive Director*  
*Head of Alternative Investments*

*Universal-Investment-Gesellschaft mbH*  
*sofia.harrschar@universal-investment.com*  
*Tel.: +49 69 71043-260*

© 2020. Dieser Artikel richtet sich ausschließlich an professionelle oder semiprofessionelle Investoren und ist nicht zur Weitergabe an Privatanleger bestimmt. Alle Rechte vorbehalten. Dieser Artikel dient ausschließlich Informationszwecken. Die zur Verfügung gestellten Informationen bedeuten keine Empfehlung oder Beratung. Alle Aussagen geben die aktuelle Einschätzung der Verfasserin wieder. Die Verfasserin oder deren Gesellschaft übernimmt keinerlei Haftung für die Verwendung dieses Artikels oder dessen Inhalts. Vervielfältigungen, Weitergaben oder Veränderungen dieser Veröffentlichung oder deren Inhalts bedürfen der vorherigen ausdrücklichen Erlaubnis von Universal-Investment.

**24. - 25.  
Aug****10th NEW ENERGY INVESTOR SUMMIT  
Projekte, Kraftwerke und Beteiligungen  
Rüschlikon (bei Zürich), Schweiz**

Rabatt für BAI-Mitglieder

Der New Energy Investor Summit ist die führende Schweizer Veranstaltung für Investitionen in Erneuerbare Energien. Einmal im Jahr vernetzt sich das Top-Management von finanzkräftigen Investoren, Projektentwicklern, Anbietern von Investitionsstrukturen und Dienstleistern aus ganz Europa. In vereinbarten Meetings klären die potenziellen Geschäftspartner Fragen zu Kooperationen, Projekten und direkten oder indirekten Beteiligungen in den Technologien Windkraft, Solarenergie, Biomasse und Wasserkraft.

Bei Vorträgen, der Podiumsdiskussion und in den Workshops tauschen sich die Teilnehmenden und Referenten zudem über Marktentwicklungen und Best-Practice-Lösungen aus.

Weitere Informationen finden Sie unter <https://investorsummit.ch/de>

**27.  
Aug****portfolio institutionell Awards 2020 und Jahreskonferenz  
Berlin**

Die Jahreskonferenz 2020 von portfolio institutionell steht ganz unter dem Motto Nachhaltigkeit in der Kapitalanlage: Auf ihr wollen wir dieses Thema kritisch beleuchten, aber auch verständlich und vermittelbar machen und den entsprechenden Überzeugungsgeist wecken. Am Nachmittag geht es wieder in intensive Break-out-Sessions zu vielfältigen Investment-Themen, bei denen garantiert keine Fragen offenbleiben.

Am Abend folgt wieder der Höhepunkt des Tages: Die feierliche Verleihung der 14. portfolio institutionell Awards. Seien Sie dabei, wenn diejenigen Investoren ausgezeichnet werden, die sich mit Leidenschaft, Innovation und Weitblick rund um ihre Kapitalanlage hervorheben und mit Best-Practice-Beispielen vorangehen. Beim Investment-Frühstück am Morgen „danach“ bringt Sie Digitalexperte Sascha Lobo zum Thema „Wie das Netz die Welt verändert ... und was das für Wirtschaft und Gesellschaft bedeutet“ auf den neuesten Stand. Erleben Sie 1,5 Tage beim Meinungsführer!

Weitere Informationen finden Sie unter [www.portfolio-institutionell-awards.de](http://www.portfolio-institutionell-awards.de)

8. - 9.  
Sep

## SZ-Kapitalanlagetag 2020 Kulturwandel im Asset Management – Anlagestrategien in besonderen Zeiten München

20% Rabatt für BAI-Mitglieder

**Digitalisierung, veränderte Kundenerwartungen, Nachhaltigkeitskriterien und neue politische und regulatorische Entwicklungen** – um diesen vielfältigen Herausforderungen gerecht zu werden, sind institutionelle Investoren gefordert im Asset Management neue Wege zu gehen. Diese Themen stehen im Mittelpunkt des **5. SZ-Kapitalanlagentages**. Mit Beiträgen u.a. von Nicholas Gartside (Munich Re), Anja Mikus (KENFO), Dr. Claus Stickler (Allianz), Stefan Schütte (R+V) und André Pfleger (SV Sparkassenversicherung).

Diskutieren Sie mit Investoren aus Versicherungen, Versorgungswerken, Pensionskassen und hochkarätigen Vertretern aus Industrie und Wissenschaft über innovative Modelle für Ihr Asset-Management.

Weitere Informationen finden Sie unter [www.sv-veranstaltungen.de/kapitalanlagetag](http://www.sv-veranstaltungen.de/kapitalanlagetag).

16.  
Sep

## F.A.Z.-Konferenz Nachhaltigkeit & Kapitalanlage Frankfurt

Rabatt für BAI-Mitglieder

Die F.A.Z.-Konferenz Nachhaltigkeit & Kapitalanlage ist in ihrer dritten Auflage längst der Treffpunkt für professionelle Anleger in Deutschland, die ihre Kapitalanlage oder Beratung nachhaltig ausgerichtet haben. Institutionelle Investoren, kirchliche Träger, Family-Offices und Anlagemanager in Stiftungen – sie alle beschäftigen sich immer stärker mit der Frage, in welcher Form sie erfolgreich, renditeorientiert und doch nachhaltig Finanzmittel anlegen und verwalten können.

Diskutieren Sie mit uns in Frankfurt u.a. folgende Themen:

- Positionierung: Sustainable-Finance-Standort Deutschland – wo steht der Markt wirklich?
- ESG: Fake News, Hate Speech, Datenklau – taugen die ESG-Kriterien für das digitale Zeitalter?
- Investmentstrategien: Wie nachhaltig investieren die „Großen“ – Ansätze institutioneller Anleger in der Analyse.

Weitere Informationen finden Sie unter <https://www.faz-konferenzen.de/nachhaltigkeit-kapitalanlage/>

21.  
Sep**EBS-Kompaktstudium Sustainable & Responsible Investments**  
**Oestrich-Winkel**

Rabatt für BAI-Mitglieder

Das Kompaktstudium „Sustainable & Responsible Investments“ der EBS Executive School vermittelt einen strukturierten Überblick und vertiefende Einblicke in das zukunftsorientierte und ökonomisch sowie gesellschaftlich relevante Feld der nachhaltigen Investments. Das siebentägige, berufsbegleitende Weiterbildungsstudium legt dabei einen besonderen Fokus auf den globalen gesellschaftlich-politischen Kontext, auf das ökonomische Konzept, die Besonderheiten für bestimmte Asset-Klassen, auf ESG-Investment-Strategien und auf die Bestimmung von ESG-Wertbeiträgen für Unternehmen und für Portfolios.

Teil des Curriculums sind sechs spezielle Module für besonders relevante Investorenkategorien, das sind Versicherungen, Pensionskassen, kirchliche Einrichtungen, Stiftungen, Unternehmen und Private Equity Gesellschaften.

Der 5. Jahrgang startet am 21.09.2020. Weiter Informationen finden Sie auf [www.ebs.edu/sri](http://www.ebs.edu/sri)

8. - 9.  
Okt**PDI Germany Forum**  
**München**

Rabatt für BAI-Mitglieder

The leading regional conference focused on private debt investment for investors in the DACH region and wider Europe, the PDI Germany Forum , takes place on 8-9 October in Munich.

With an agenda built by investors, for investors – the forum is a unique gathering place for 200 global managers and local investors to explore how allocations in the region can best provide yield for these shareholders.

**Register and save 10%, use your exclusive discount code Germany20-BVA.**

**Book now:** <https://www.peievents.com/en/event/pdi-germany-forum-2020/>

12. - 15.  
Okt

## Infrastructure Investor Global Summit Berlin

10% Rabatt für BAI-Mitglieder

[Infrastructure Investor Global Summit](#) taking place on 12-15 October 2020 in Berlin is the annual meeting place for the industry's leading practitioners to network and shape the future of asset class. With over **2500+ attendees, 600+ institutional** and private investors and **\$1trn+ capital** under one roof – IIGS 2020 promises to be bigger and better than ever.

With four days of unrivalled networking and unique content that you won't find anywhere else – IIGS 2020 should be a fixture in your calendar. [Download the agenda](#) to find out more.

Consisting of seven specialist forums covering everything from ESG to debt, the Global Summit has something to offer everyone who is involved in infrastructure. If you're serious about infrastructure investing – [secure your place now](#).

As partner of the Summit, we're able to offer you **10%** off the final price. Use code: **BVAIIIGS10** to save.

22.  
Okt

## EBS-Kompaktstudium Corporate Sustainable Finance Oestrich-Winkel

Rabatt für BAI-Mitglieder

Ein interdisziplinäres Dozententeam setzt mit dem Zertifikatsprogramm „Corporate Sustainable Finance“ der EBS Executive School neue zukunftsorientierte Standards, denn alle Bereiche der Finanzfunktion im Unternehmen haben ausnahmslos starke Bezüge zu Nachhaltigkeitsaspekten.

Im Rahmen des Nachhaltigkeitsmanagements des Unternehmens spielt die Finanzfunktion eine zentrale Rolle. Sie bildet nicht nur die Schnittstelle zum Kapitalmarkt, sondern sie ist auch Mitgestalterin der Geschäftsstrategie sowie die Steuerungszentrale für alle Prozesse, Produkte und Projekte. Sie berichtet über finanzielle und nichtfinanzielle Ergebnisse.

Das berufsbegleitende Programm dauert 12 Tage und startet mit dem 1. Jahrgang am 22.10.2020. Weitere Informationen finden Sie unter [www.ebs.edu/csf](http://www.ebs.edu/csf)

**11. - 12.  
Nov**

## PEI Responsible Investment Forum London

10% Rabatt für BAI-Mitglieder

The leading PEI Responsible Investment Forum, focused on ESG in private markets, takes place November 11-12, 2020. The forum will highlight the issues that are at the top of investors' minds such as; impact investment, ESG and climate risk.

Join the eleventh annual Responsible Investment Forum and be a part of a must-attend event for alternative asset professionals with an interest in ESG and responsible investment.

To register and save 10% use your exclusive discount code: RIF20-BAI

Book now: <https://www.peievents.com/en/event/responsible-investment-forum-europe/>

**27. - 28.  
Apri**

## SAVE THE DATE: BAI Alternative Investor Conference (AIC) 2021 Kap Europa, Frankfurt

30% Rabatt für BAI-Mitglieder

- Die Branchenkonferenz rund um das Thema Alternative Investments
- Assetklassen- und produktübergreifend
- Ausgerichtet auf institutionelle Investoren

Freuen Sie sich auf interessante Fachvorträge und Panel-Diskussionen zu neuen Trends und Entwicklungen in den Bereichen Asset Management, Portfoliostrukturierung, Risikomanagement und Regulierung. Wir erwarten erneut rund 600 Teilnehmer.

Erstmalig bieten wir eine große gemeinsame Abendveranstaltung für alle Teilnehmer einschließlich der institutionellen Investoren an. Diese findet am Dienstag, 27. April 2021 ab 18:30 Uhr im Westhafen Pier statt; dort wird auch der Get-together-Vortrag gehalten.

Zwei Closed Door Events - ein spezieller Investorenworkshop mit Impulsvorträgen institutioneller Investoren, sowie das Investorendinner mit den Key-note Sprechern - runden die AIC 2021 ab.

Das Programm finden Sie demnächst unter [www.ai-conference.com](http://www.ai-conference.com).

Bei Rückfragen und für Informationen zum Sponsoring kontaktieren Sie bitte Christina Gaul, [events@bvai.de](mailto:events@bvai.de), +49 228 969870.

AUSFÜHRLICHE  
INFORMATIONEN  
UNTER:  
[WWW.EBS.EDU/ES](http://WWW.EBS.EDU/ES)

# SATTELFEST IN ALTERNATIVEN UND NACHHALTIGEN FINANZANLAGEN

*Kompaktstudiengänge ■ Private Equity ■ Sustainable & Responsible Investments ■ Corporate Sustainable Finance*

## Kompaktstudium Private Equity

- Fokus auf Private Equity als Anlageklasse
- Rechtliche, steuerliche und bewertungstechnische Grundlagen
- Investmentprozess auf Single- und Dachfondsebene
- Analyse von Private Equity-Produkten und Portfoliobeitrag
- Credits für Master-Studiengang Wealth Management
- Expertenwissen praxisnah vermittelt
- Mit Unterstützung des BAI Bundesverband Alternative Investments e.V.

**Start 18. Jahrgang: 14. September 2020**

[www.ebs.edu/pe](http://www.ebs.edu/pe)

## Kompaktstudium Sustainable & Responsible Investments (SRI)

- Besonderheiten und Chancen nachhaltiger Investments
- SRI und ESG: Märkte, Strategien, Ratings, Performance, Vertrieb
- 22 Dozenten aus der SRI-Investment- und Beratungspraxis
- Credits für Master-Studiengang Wealth Management
- Umfassend, Cutting Edge Know-how, universitäres Niveau
- Wissensvorsprung für ein stark wachsendes Marktsegment
- Mit Unterstützung der relevanten Fachverbände FNG und VfU

**Start 5. Jahrgang: 21. September 2020**

[www.ebs.edu/sri](http://www.ebs.edu/sri)

## Kompaktstudium Corporate Sustainable Finance (CSF)

- Für CFO-Bereiche von Unternehmen sowie Kreditbetreuer und Analysten in Banken
- Alle Nachhaltigkeitsthemen der Finanzfunktion: Strategie, Steuerung, Finanzierung, Risiko, Klima, IR, Reporting etc.
- 22 Dozenten aus Wissenschaft und Praxis
- 12 Tage in 4 Blöcken
- Klausur und Transferarbeit
- Universitätszertifikat: CSF-Advisor (EBS)
- Mit Unterstützung der relevanten Fachverbände DAI, DIRK, FNG und VfU

**Start 1. Jahrgang: 22. Oktober 2020**

[www.ebs.edu/csf](http://www.ebs.edu/csf)

**EBS Executive School**  
Hauptstraße 31  
65375 Oestrich-Winkel  
Tel.: +49 611 7102 1830  
[info.es@ebs.edu](mailto:info.es@ebs.edu)  
[www.ebs.edu/es](http://www.ebs.edu/es)



Deutsches Aktieninstitut  
Kapital. Markt. Kompetenz.



**EBS**  **Universität**



### Vorstellungen von Büchern und Datenbanken

An dieser Stelle im Newsletter möchten wir Ihnen interessante Veröffentlichungen zum Thema „Alternative Investments“ vorstellen. Dies sind neben Büchern auch Datenbanken, herausragende akademische Arbeiten wie Habilitations- und Promotionsschriften oder Diplom/Master-Arbeiten. Wir würden es sehr begrüßen, wenn Sie auch aktiv von der Möglichkeit Gebrauch machen. Bitte wenden Sie sich diesbezüglich an die BAI-Geschäftsstelle unter 0228 969870 oder [gaul@bvai.de](mailto:gaul@bvai.de).



### Zahlungsdienstaufsichtsgesetz (ZAG)

Casper / Terlau

C.H.BECK, 2. Auflage 2020. 1116 S. Hardcover (In Leinen), ISBN 978-3-406-72454-1, 199 €

*Das reformierte ZAG umfassend kommentiert.*

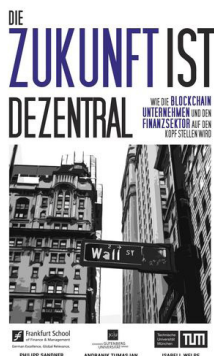
#### *Diese aktuelle ZAG-Kommentierung*

ist umfassend aber dennoch handlich und übersichtlich strukturiert. Das Werk

- liefert dem Praktiker **lösungsorientierte** und weiterführende Hinweise
- berücksichtigt die grundlegenden Änderungen des ZAG durch die Umsetzung der **Zweiten Zahlungsdiensterichtlinie** (PSD<sub>2</sub>)
- kommentiert die regulatorisch technischen Standards zur **starken Kundenauthentifizierung** und sicheren Kommunikation
- erläutert die **EBA-Leitlinien** zum Risikomanagement und zu Vorfallmeldungen
- enthält die aktuelle Rechtsprechung und **BaFin-Merkblätter** mit konkreten Hinweisen zur Praxisumsetzung
- erläutert umfassend die aktuelle **RechZahlV**.

#### *ZAG übersichtlich aufbereitet*

für Rechtsanwälte, Wirtschaftsprüfer, Steuerberater sowie für Mitarbeiter in Banken, Finanzdienstleister, Zahlungsdienstleister, Aufsichtsbehörden sowie Unternehmen, die den Zahlungsverkehr abwickeln oder dabei beraten.



### Die Zukunft ist dezentral

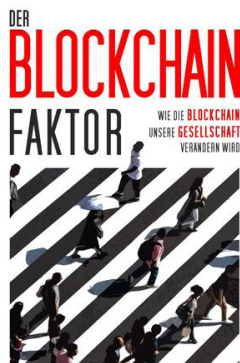
*Philipp Sandner, Isabell Welpel, Andranik Tumasjan*  
*Books on Demand, 2020, 300 S., Paperback, ISBN-13: 9783750423732,*  
*24,95€*

#### **Kurzinhaltsangabe**

Eine Technologie, die das gesamte Finanzsystem auf den Kopf stellt - die Blockchain hat das Potenzial, genau das zu tun. Denn Kryptowährungen wie Bitcoin lassen die Frage aufkommen, ob Banken eigentlich noch zeitgemäß sind. Dem Finanzsektor ist dabei längst klar: das größte Risiko der Blockchain ist, sich nicht damit zu beschäftigen. Aber wie muss ein Zahlungsmittel beschaffen sein, damit es flächendeckend Akzeptanz findet?

Prof. Dr. Philipp Sandner, Prof. Dr. Andranik Tumasjan und Prof. Dr. Isabell Welpel zeigen das disruptive Potenzial der Blockchain-Technologie auf. Sie lassen führende Finanzexperten wie Dr. Dirk Siegel (Deloitte), Alexander Höptner (Börse Stuttgart), Dr. Helge Königs (Daimler), Dirk Bullmann (Europäische Zentralbank), Dr. Martin Diehl (Deutsche Bundesbank), Michael Spitz (Commerzbank, Main Incubator), Dr. Thomas Schönfeld (PwC) und Stephan Mögelin (BaFin) zu Wort kommen und geben einen Ausblick auf die bevorstehende Revolution der Finanzindustrie.

Ebenfalls lesenswert: In "Der Blockchain-Faktor" wagen die Herausgeber einen Blick in die Zukunft und auf die Veränderungen, die eine Technologie wie die Blockchain für unsere Gesellschaft bereithält.



## Der Blockchain-Faktor - Wie die Blockchain unsere Gesellschaft verändern wird

*Philipp Sandner, Isabell Welpé, Andranik Tumasjan*

*Kapitalmarktrechts-Kommentar*

*Books on Demand, 2020, 288 S., Paperback, ISBN-13: 9783750415409,*

*24,95 €*

Bitcoin & Co. waren nur der Anfang – die Blockchain-Technologie hat das Potenzial, den Finanzsektor ebenso wie unsere Gesellschaft vollkommen auf den Kopf zu stellen. Sie ermöglicht eine Zukunft, in der Mittelsmänner überflüssig sind: eine Zukunft, in der Maschinen und technische Geräte aller Art autonom und dezentral agieren. Welche Auswirkungen hat sie auf unsere Gesellschaft und den Nationalstaat, wie wir ihn kennen? Wie nutzt ein etabliertes Unternehmen wie die Deutsche Bahn diese Technologie? Wo sieht ein Energieanbieter wie Innogy Potenziale und was macht die Blockchain für Start-ups und Investoren so attraktiv?

Prof. Dr. Philipp Sandner, Prof. Dr. Andranik Tumasjan und Prof. Dr. Isabell Welpé werfen einen Blick in die Zukunft und lassen führende Finanzexperten wie etwa Peter Grosskopf (Börse Stuttgart), Matthias Felder und Moritz von Bonin (Deutsche Bahn), Felix Holtermann (Handelsblatt) und Martin Würmli (Stadt Zug, Schweiz) zu Wort kommen. Sie betrachten den Status quo, zeigen, welche wegweisenden Veränderungen die Blockchain-Technologie ermöglicht und warum sie die Macht besitzt, Banken überflüssig zu machen.