

## Infrastrukturinvestments

### Infrastrukturinvestitionen haben strategische Bedeutung

Die Anlage in und Finanzierung von Infrastrukturprojekten ist derzeit ein bestimmendes Thema in Politik und Wirtschaft. Die Politik auf nationaler wie auch auf europäischer Ebene hat die Tragweite des zukünftigen Investitionsbedarfs erkannt und bereits erste Initiativen gestartet bzw. Maßnahmen eingeleitet. Am 25. März 2013 hat der EU-Binnenmarktkommissar Michel Barnier das **Grünbuch „Langfristige Finanzierung der Europäischen Wirtschaft“** vorgestellt, das als zentrales Element die langfristige Finanzierung von Infrastrukturanlagen aus unterschiedlichen Bereichen zum Gegenstand hat.

Das Deutsche Institut für Wirtschaftsforschung (DIW) hat allein für Deutschland einen **Investitionsstau von einer Billion Euro** errechnet, der sich auf alle Infrastrukturbereiche erstreckt. Deshalb fordert es jährliche Investitionen in Höhe von 75 Mrd. Euro in deutsche Infrastrukturprojekte. Die beschlossene Energiewende (Stichwort „Erneuerbare Energien Gesetz“ – EEG) und diverse Klimainitiativen zur Senkung Umweltschädlicher Gase steigern den Investitionsbedarf zusätzlich. Hinzu kommen die begrenzten Vorkommen fossiler Brennstoffe, die ein Umdenken nötig machen.

Vor dem Hintergrund der hohen Staatsverschuldung und fortschreitenden Haushaltskonsolidierungen sind Staaten immer seltener in der Lage, alle anstehenden Infrastrukturprojekte finanzieren zu können. Hinzu kommt, dass klassische Geldgeber wie Banken durch strengere Eigenkapitalanforderungen (auf Grundlage der Basel III bzw. CRD IV Regulierung) künftig seltener langfristige Finanzierungen bereitstellen können. Auch **Öffentlich Private Partnerschaften (ÖPP)**, mit denen verstärkt private Geldgeber und Unternehmen in originäre Bereiche der staatlichen Daseinsvorsorge eingebunden werden sollen, haben sich in Deutschland aufgrund bestimmter konzeptioneller Unzulänglichkeiten bislang nur zögerlich etabliert.

Es wird also deutlich, dass in Deutschland und der EU gezielte Maßnahmen erforderlich sind, um Impulse für Investitionen in Infrastruktur zu schaffen. Vor diesem Hintergrund sind verlässliche und austarierte Rahmenbedingungen gerade für potentielle Investoren unerlässlich. Mit anderen Worten: Infrastrukturinvestments gewinnen an strategischer Bedeutung. Sie sind längst nicht allein auf den Bereich der Erneuerbaren Energien beschränkt.

### Was sind Infrastrukturinvestments?

Der Begriff Infrastrukturinvestment subsumiert alle Investitionen und die Finanzierung von Projekten zum Aufbau, der Sanierung oder der Instandhaltung von Infrastrukturobjekten. Dazu gehören z.B. Anlagen zur Energieerzeugung, Leitungs-

netze, Straßen, Brücken oder sozialen Einrichtungen (siehe Kategorisierung unten).

Infrastrukturinvestments öffnen sich einem immer breiteren Publikum und erfreuen sich unter institutionellen Investoren einer stark wachsenden Nachfrage. Ein Grund dafür ist die geringe **Korrelation** (Wechselbeziehung mit einer anderen Größe, z.B. ein Gleichlauf der Entwicklung von Marktpreisen) mit traditionellen Anlagen und ebenso die geringe **Volatilität**, verglichen mit den Aktienmärkten. Des Weiteren generiert Infrastruktur durch die lange Laufzeit stabile und in der Regel vorhersehbare Cash-Flows. Dies unterscheidet sie von Private-Equity Investitionen, wo der potentielle Veräußerungsgewinn der Renditetreiber ist. Zusätzliche **Diversifikation** für das Gesamtportfolio und der implizite **Inflationsschutz** runden die Attraktivität der Assetklasse ab. Somit stellt Infrastruktur ein Investment mit einem attraktivem Rendite-Risikoprofil dar.

Infrastrukturinvestments beinhalten eine Vielzahl verschiedener Bereiche. Diese Bereiche sind sehr heterogen und besitzen spezifische Merkmale und Risiken; dies erhöht die Komplexität für Investoren. Daher engagieren sich nur sehr wenige Investoren in allen Bereichen. Die Mehrheit investiert gezielt in bestimmte Sektoren und Projekte, als Beimischung zum Gesamtportfolio.

Infrastrukturinvestments können wie folgt kategorisiert werden:

#### Unterscheidung nach Sektoren

- **Transport, Verkehr** (Mautstraßen/Brücken/Tunnel/Flughäfen/Schienen, etc.)
- **Öffentlich regulierte Versorger** (Öl/Gas/Strom/Wasser/Fernwärme, etc.)
- **Kommunikation** (Festnetz/Mobilfunk/Satelliten/Landleitungen, etc.)
- **Soziale Infrastruktur** (Krankenhäuser/Bildungseinrichtungen/Kulturelle Einrichtungen, etc.)
- **Erneuerbare Energien** (Solar, Wasserkraft, Windenergie, etc.)

#### Unterscheidung nach Projektphasen

- **Greenfield** (Frühphasenfinanzierung/Neugründung von Projektgesellschaften)
- **Brownfield** (Beteiligung an bereits entwickelten und operativ tätigen Projektgesellschaften)

### Welche Zugangsmöglichkeiten gibt es?

Wie auch bei anderen Anlagesegmenten gibt es auch im Bereich Infrastruktur diverse Zugangsmöglichkeiten mit unter-

schiedlichen Rendite-Risiko-Profilen. Die Investition ist per **Direktinvestment** oder mittelbar über **Fondsinvestments** möglich. Investoren wählen vorrangig ein Fondsinvestment, da sie innerhalb der Assetklasse Infrastruktur eine diversifizierte Anlage erhalten und ihr Anlagevolumen gezielter streuen können. Die Anlage kann als **Eigenkapital-** (Aktien, Beteiligungen, Öffentlich Private Partnerschaften - ÖPP) oder **Fremdkapitalinvestment** (Anleihen, Kredite) erfolgen, wodurch sich das Rendite-Risiko-Profil anpassen lässt bzw. auch unterschiedlichen regulatorischen Anforderungen Rechnung getragen werden kann, z.B. im Hinblick auf die Eigenmittelunterlegung oder den bilanziellen Ausweis.

Diese Möglichkeiten nutzen hauptsächlich institutionelle Investoren, zu denen u.a. Versicherungen, Pensionskassen, Versorgungswerke, oder Publikumsfonds zählen. Sie setzen zunehmend auf Infrastrukturinvestments, um ihre Portfolien zu diversifizieren und gegen Marktrisiken zu schützen. Hinter diesen institutionellen Investoren stehen wiederum Millionen von Privatkunden mit ihrer privaten bzw. betrieblichen Altersvorsorge. Auch Privatinvestoren engagieren sich also in diesem Anlagesegment und profitieren von den positiven Eigenschaften von Infrastrukturinvestments.

Die folgende Grafik zeigt die Rendite- und Risikoerwartungen der einzelnen Zugangsmöglichkeiten und weitere Eigenschaften an, die für Investoren von Bedeutung sind. Es wird deutlich, dass die verschiedenen Möglichkeiten für eine Vielzahl von Anlegertypen geeignet sind.

	Eigenkapital		Fremdkapital	
	Aktien	Direktinvestments (Unlisted Infrastructure)	Infrastruktur-anleihen	Infrastrukturkredite
Art des Assets	Wertpapier eines Unternehmens	Physische Anlage (Leitungsnetze, Straße, Krankenhäuser etc.)	Unternehmensanleihen, Projektbonds etc.	Kredite
Angebotsbreite am Markt				
Liquidität				
Investmenthorizont	Kurz- bis langfristig	Langfristig	Kurz- bis langfristig	Mittel- bis langfristig
Renditeerwartung (p.a.)	5% – 9%, je nach Region und Objekt, teilweise auch höher	Frühphase: 10% – 15% Later Stage: 7% – 9%	Government (ca. 3% – 7%) Corporate (ca. 4% – >10%)	Bonitätsabhängig (ca. 2% – 5%)
Volatilität	Abhängig vom Einzeltitel rund 20%	Grds. eher geringe Volatilität (abhängig von Projektphase)	Government (ca. 5% – 7%) Corporate (ca. 6% – 25%)	I.d.R. gering (2 bis 5% bei verbreiteten Angeboten).

Quelle: Steinbeis Research Center for Financial Services - Analysebericht, 08/2012

## Wie sehen die Chancen und Risiken in diesem Bereich aus?

Infrastrukturinvestments werden von einigen Marktteilnehmern als Private Equity oder Immobilien nahe Investments bezeichnet. Sie weisen jedoch spezifische Merkmale auf, die sie mitunter deutlich von Private Equity oder Immobilieninvestments unterscheiden. Dementsprechend müssen sich Investoren differenziert mit den jeweiligen Risikoprofilen auseinandersetzen. Die Charakteristika von Infrastrukturinvestments kann man wie folgt zusammenfassen.

### Vorteile

- Wertstabilität
- Stabile Zahlungsströme während der Laufzeit (z.B. durch garantierte Einspeisevergütung, Abnahmemengen, etc.)
- Impliziter Inflationsschutz
- Vergleichsweise geringe Volatilität
- Vielfältige Anlageformen
- Je nach Anlageform, geringe Korrelation zu traditionellen Asset Klassen
- Portfoliodiversifikation

### Risiken

- Illiquidität (dies relativiert sich jedoch, da sie von Investoren mit langfristigem Anlagehorizont gewünscht ist bzw. zur Optimierung des Bilanzstrukturmanagements (Asset Liability Managements) genutzt wird)
- Regulatorische Änderungen (z.B. Änderung bei der Einspeisevergütung)
- Projizierte Cashflows treten nicht ein (z.B. geringes Verkehrsaufkommen bei Mautstraßen)
- Produkt wird durch technische Neuerungen unattraktiv

## Wie sieht der Markt für Infrastrukturinvestments aus?

Der Markt für Infrastrukturinvestments erlebt aktuell eine Evolution. Infrastrukturprojekte nehmen nun auch in den entwickelten Märkten zu und beschränken sich nicht ausschließlich auf Emerging Markets. Betrachtet man das Ganze am Beispiel von Infrastrukturfonds, kann man ein stetig wachsendes Fondsangebot beobachten und trotz wirtschaftlich schwerer Zeiten ist das Investitionsvolumen stabil und ansteigend. Allein im Bereich der nicht gelisteten Infrastruktur Fonds haben im Jahr 2012 34 Fonds 23,2 Mrd. US-Dollar eingesammelt und weitere 44 Fonds, die noch nicht für neue Investoren geschlossen sind, haben 15,5 Mrd. US-Dollar eingesammelt. Bei den anderen bestehenden Investitionszugängen, wie beispielsweise Infrastruktur Debt (also Anleihen oder Kredite), sieht es ähnlich aus.

Mit dem Investitionsbedarf und den Investitions Herausforderungen müssen auch austarierte und wettbewerbsfähige (regulatorische) Rahmenbedingungen einhergehen. Dazu gehört z.B. die **aufsichtsrechtliche und steuerrechtliche Behandlung** von alternativen Investmentfonds (AIFs), die in Infrastruktur investieren. Nur wenn diese ausgewogen und konsistent ausgestaltet werden, kann dem oben beschriebenen steigenden Investitionsbedarf angemessen Rechnung getragen werden.

Weitere Informationen zu Alternative Investments sowie Due Diligence Questionnaires für Anlagen in diese erhalten sie beim Bundesverband Alternative Investments e.V. (BAI).

Der BAI ist eine produkt- und assetklassenübergreifende Interessenvertretung für Alternative Investments.