

# Zukünftige Tendenzen beim Aufbau der Asset-Klasse Infrastruktur



**DR. THOMAS MANN** Sprecher der Geschäftsführung, Ampega Investment GmbH | Mitglied der Geschäftsführung, Talanx Asset Management GmbH

Infrastruktur hat sich in den letzten Jahren als Baustein in der Asset Allocation institutioneller Investoren etabliert. Der erfolgreiche Zugang zu Eigen- oder Fremdkapitalinvestitionen vollzieht sich dabei sehr unterschiedlich. Während kleine oder mittelgroße Anleger auch aufgrund steigender ESG- und Nachhaltigkeitskriterien häufig unter Einsatz externer Asset Manager und Consultants einen Einstieg in das Segment der erneuerbaren Energien – vorzugsweise in Europa und den USA – suchen, gehen große Kapitalanleger durch den Aufbau eigener Teams mit Bank- und/oder Projektfinanzierungshintergrund mittlerweile andere Wege.

Fakt ist, daß die großen, international agierenden Infrastrukturfonds mit ihren auf Eigenkapital (und zum Teil auf Leverage und offene Währungspositionen) ausgerichteten Investitionen in den letzten 10 Jahren erfolgreiche Anlagemöglichkeiten boten und den Anlegern teilweise zweistellige Renditen bescherten. Seltener vorzufinden waren direkte Eigenkapitalinvestments institutioneller Investoren wie auch Anlagen in den Infrastruktur-Fremdkapitalmarkt, der traditionell bis vor wenigen Jahren den Banken vorbehalten war.

In der europäischen Anlegerpräferenz hat sich jedoch der Wunsch hin

zu Fremdkapitalinvestitionen deutlich verstärkt.

Einerseits steht mit der Regulierung der europäischen Versicherungswirtschaft unter dem aktuellen Solvency-II-Regime die effiziente Bewirtschaftung der Eigenmittel stärker im Vordergrund als in der Vergangenheit. Hierbei erweist es sich aus Sicht der Versicherungswirtschaft als vorteilhaft, langlaufende Projektfinanzierungsdarlehen mit einer Duration in Höhe der VT-Verpflichtungen in das Anlage-Portefeuille aufzunehmen. Zugleich genießen Investitionen in Infrastrukturanlagen im Rahmen des Standardmodells unter bestimmten Voraussetzungen eine privilegierte Eigenkapitalunterlegung.

Andererseits sind Banken, die sich seit Jahrzehnten in der internationalen Projektfinanzierung etabliert haben, mit einer Änderung des Regulierungsumfelds konfrontiert. Während Banken sich auf der Passivseite tendenziell nur noch im mittleren Laufzeitspektrum von 5 – 10 Jahren sicher refinanzieren können, sorgt die über Basel III auch in europäisches Recht umgesetzte Net Stable Funding Ratio bei Projektfinanzierungsdarlehen mit Durationen von 12 bis 15 Jahren für deutlich steigende Eigenkapitalbelastungen. Daher begegnen sich Banken und erfahrene institutionelle

Investoren trotz aller unterschiedlichen Zielsetzungen immer häufiger als Co-Investoren im zinsgetriebenen Infrastrukturmarkt.

Wo liegen die Herausforderungen einer Umsetzung dieser „Win-Win“-Situation? Aktuell scheinen Projektfinanzierungen in Kerneuropa auf Basis von Verfügbarkeitsmodellen nur noch begrenzt rentierlich und vom Angebot her limitiert zu sein. Das Argument der geringen Rentierlichkeit gilt deutlich weniger für Finanzierungen mit nachweislich kalkulierbarem Marktrisiko oder bestimmten Refinanzierungskonstellationen. Zudem müssen Anleger aufgrund der CRA-III-Vorschriften die häufig ungerateten Darlehen intern bewerten. Die wirtschaftliche, rechtliche und technische Due Dilligence erfordert einen geordneten Governance-, Risikomanagement- und Neuprodukte-Prozess mit verlässlichen Entscheidungsstrukturen nach Bankenvorbild.

Der Zugang zu Sponsoren, Vergabestellen, Banken und Consultants sowie ein diszipliniert und trichterförmig umzusetzender Selektionsprozess stellt eine *Conditio sine qua non* dar und kann nur durch langjährig im Markt tätige Manager gewährleistet werden. Last, but not least unterscheiden sich Institutionelle- und Bank-Tranchen in einigen Strukturmerkmalen.

Wer alle diese Hürden nehmen kann – sei es in Eigenregie oder im Rahmen von fremd vergebenen Mandaten – wird nach unseren Erfahrungen auch in Zukunft attraktive risikoadjustierte Renditen im Fremdkapitalsegment vereinnahmen.

»Infrastruktur – insbesondere im Fremdkapitalsegment – bietet auch in Zukunft attraktive risikoadjustierte Renditen.«

## inhalt



### kommentare

**DR. THOMAS MANN** Talanx Asset Management  
**ALEXANDER EGGERT** Warburg-HIH Invest Real Estate

### artikel

Trends bei langfristigen Immobilieninvestments

**GABRIELE VOLZ** WealthCap

Vermögensanlagen von Versicherern in Immobilienspezialfonds

**FRANK HERRING** Allen & Overy **DR. MARTIN KRAUSE** Norton Rose Fulbright

Strategien für nachhaltige Immobilieninvestments

**ROGER BAUMANN, ENNO KÜHN** Credit Suisse Real Estate

Real Assets in der Strukturierungspraxis

**DR. SOFIA HARRSCHAR, THORSTEN SCHNEIDER** Universal-Investment

Investments in Energieinfrastruktur

**DR. ARMIN SANDHÖVEL, DR. OLIVER HEILAND** AGI

Qualifizierte Infrastrukturinvestitionen für VAG-Investoren

**JEGOR TOKAREVICH** SOF Infrastructure Ltd  
**PROF. DR. JENS-ERIC VON DÜSTERLHO** HAW Hamburg

Qualifying Infrastructure unter Solvency II

**DR. JOACHIM KAYSER** Dechert  
**JOY OTTO NEUGEBAUER** PwC

Bewertung von Infrastrukturinvestments

**DR. BERND KREUTER** Palladio

### drei fragen an

**RAINER JAKUBOWSKI, BVV** Real Assets in institutionellen Portfolios

Ja, ich bin institutioneller Investor\* und möchte den Absolut|spezial Real Assets als **kostenloses** Leseexemplar anfordern.

Kein Investor? Gerne senden wir Ihnen Informationen zu unserem Jahresabonnement zu.

Bitte senden oder faxen an:  
info@absolut-research.de  
0049 (0)40 303779-15

Absolut Research GmbH  
Große Elbstraße 277a, 22767 Hamburg

\*Als institutionelle Investoren qualifizieren sich nur Unternehmen, die ausschließlich für eigene Zwecke investieren und die keine Produkte im institutionellen Asset Management anbieten.

Pflichtangaben:

Vorname/Nachname

Bereich/Funktion

Unternehmen

Straße/Nr.

PLZ/Ort

Tel./Fax

E-Mail