



## Schwerpunktthema „Infrastruktur und Real Assets“

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



REICHMUTH & CO

PIMCO



HIH



BlackRock

ARDIAN



**Bitte merken Sie sich die folgenden Termine vor:**

**Dienstag, 6. Juni 2023 (online)**

BAI Webinar "Der Versicherungssektor im aktuellen Marktumfeld – Herausforderungen & Chancen aus Anlegersicht"

**Save the Date: Donnerstag, 7. September 2023, Frankfurt**

BAI InnovationsDay

**Save the Date: Donnerstag, 19. Oktober 2023, Frankfurt**

BAI Real Assets Symposium

**Save the Date: Montag, 20. November 2023, Frankfurt**

BAI Workshop Sustainable Finance & ESG

## Inhalt

- 3 Leitartikel**  
Frank Dornseifer, BAI e.V.
- 6 Mitgliederneuvorstellungen**
- 8 Attraktive Renditen durch Value-Add-Infrastruktur**  
Gianfranco Saladino, Swiss Life Asset Management AG
- 13 Routen in eine nachhaltige Zukunft: Der Green Deal und seine Auswirkungen auf Europas Investitionen im Verkehrssektor**  
Roland Kaufmann und Christof Omlin, Reichmuth & Co Investment Management AG
- 18 Opportunistische Kreditstrategien**  
Daniel J. Ivascyn, Christian Stracke und Adam Gubner, PIMCO
- 22 Die Energiewende – die Jahrhundertchance für Investoren**  
Sebastian Römer, Natixis Investment Managers
- 25 Immobilien und Erneuerbare Energien: Unterschiede, Gemeinsamkeiten und Synergien aus Sicht von Investoren und Managern**  
Carsten Demmler und Alexander Eggert, HIH Invest Real Estate
- 28 Commercial Real Estate Debt – Anlagemöglichkeiten für institutionelle Investoren**  
Vincent Nobel, Federated Hermes
- 31 Infrastruktur – eine aufstrebende Anlageklasse**  
Dr. Susanne Dittrich, Deka Immobilien Investment GmbH
- 36 Infrastruktur und Immobilien – zwei reale Anlageklassen für beständige Renditen in volatilen Zeiten**  
Ersin Yorulmaz und Harald Klug, BlackRock
- 41 Nachhaltigkeit als Chance für Immobilieninvestitionen**  
Bernd Haggemüller, Ardian Germany
- 45 Von Ausfallraten bis Zinssteigerungen - Was Anleger in Infrastructure Debt beachten sollten**  
Claus Fintzen und Heiko Wunderlich, Allianz Global Investors
- 50 Veranstaltungshinweise**
- 51 Buchvorstellungen**

Sehr geehrte Damen und Herren, liebe Mitglieder,

## Alternative Investor Conference 2024 – Save the Date

NACH der AIC ist bekanntlich VOR der AIC, also blocken Sie schon einmal die Tage vom 22. -24. April 2024 in Ihrem Kalender. Denn dann findet die #AIC2024 statt. Wer zunächst aber noch einmal ein paar Highlights der diesjährigen AIC Revue passieren lassen möchte, der darf natürlich erst einmal in Ruhe weiterlesen.

Highlights gab es natürlich viele, aber besonders spannend sind in jedem Jahr der Investorenworkshop, die Investorenvorträge und das Investorenpanel. Der Erfahrungsbericht des CEOs des schwedischen Pensionsfonds AP7, Richard Grötthelm, und seine zentrale Botschaft „Alternative Investments make the portfolio better“, und die Sicht von Peter Herrmannsberger, Vorstand Kapitalanlagen beim IBM Germany Retirement Funds, auf Alternative Investments und insbesondere seine Wunschliste an Anbieter und Regulatoren, waren jedenfalls sehr erhellend; ebenso die Einblicke, die Hannes Banzhaf, stellv. Geschäftsführer der Carl-Zeiss-Stiftung, Stefan Hentschel, Head of Treasury & Pension Asset Management bei Evonik Industries AG und Maximilian Rathke, Spezialist Infrastruktur und Alternative Investments bei der Kreissparkasse Heilbronn nicht nur in Ihr Portfolio, sondern auch in dessen weiteren Ausbau und Entwicklung gewährten. Hinter verschlossenen Türen im Investorenworkshop berichtete dann zunächst Herr Banzhaf über den kompletten Neuaufbau eines Finanzanlageportfolios im Rahmen einer Impact Strategie und den besonderen Herausforderungen bei Private Markets Strategien, gefolgt von einer kritischen Bestandsaufnahme von Christian Chrobok, dem Leiter Portfoliomanagement bei dem BVV Versicherungsverein des Bankgewerbes a.G. und zugleich Mitglied im BAI-Investorenbeirat, unter dem Titel „Zurück in die Vergangenheit?“ zur Bedeutung von alternativen Anlageklassen in Zeiten der Zinswende.

Es ist definitiv genau dieser fachliche und zum Teil vertrauliche Austausch zu zentralen Anlagethemen, den die Investoren auf der AIC schätzen und mit dem der BAI einen besonderen Mehrwert schafft. Auch die Einschätzungen der wissenschaftlichen Key-note-Speaker zu Makro-Themen, zum einen von Prof. Monika Schnitzer, der Vorsitzenden des Sachverständigenrats zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, zum Investitionsstandort Deutschland in Zeiten geopolitischer Veränderungen, sowie zum anderen von Prof. Jörg Rocholl, dem Präsidenten der ESTIM, zu Deutschland und Europa auf dem Weg in die nächste Finanz- und Schuldenkrise, lieferten wichtige und zentrale Leitpunkte für die Ausrichtung der zukünftigen Kapitalanlage. Insbesondere Herr Prof. Rocholl hatte zudem eine sehr dezidierte Meinung zur Rolle und Bedeutung von

Alternative Investments und ist hier durchaus auch ein Fürsprecher unserer Anliegen in der Politik bzw. im Rahmen seiner Gremiumsarbeit u.a. im Bundesfinanzministerium.

Von besonderem fachlichen Interesse für die PE-Branche und deren Investoren war zudem auch der Vortrag von Prof. Rainer Braun, dem Inhaber des

Lehrstuhls für Entrepreneurial Finance an der Technischen Universität München, zu Rezessionen und ihren Auswirkungen auf Portfoliounternehmen und Renditen. Auch die Freunde der Regulatorik kamen natürlich nicht zu kurz und konnten neben dezidierten Fachvorträgen und Panels beim Pre-Event am Vortrag dem sehr pointierten Vortrag von Prof. Dirk Zetzsche, Inhaber des Lehrstuhls für Finanzmarktrecht & Koordinator des House of Sustainable Governance & Markets der Fakultät für Rechts-, Wirtschafts- und Finanzwissenschaften der Universität Luxemburg, zum AIFMD-Review und den Auswirkungen auf unsere Branche folgen. Und damit nicht genug. Auch die Mitgliederslots und -panels waren sehr gut besucht, ebenso die Fachvorträge der Sponsoren in den Break-out-sessions. Den rund 900 Teilnehmern wurde somit ein abwechslungsreiches und hochkarätiges Programm geboten, über alle alternativen Assetklassen hinweg und mit dem Tiefgang, den unsere Teilnehmer wünschen und schätzen!

Auf der AIC gab es bereits viel positives Feedback zu dieser wieder einmal sehr gelungenen Konferenz, was uns natürlich sehr freut. Gleichzeitig gab es aber auch konstruktive Kritik und Verbesserungsvorschläge, die wir gerne aufnehmen und nun zunächst intern diskutieren, damit die AIC im nächsten Jahr noch besser wird. Sie wissen Qualität geht uns vor Quantität, insofern müssen Sie sich keine Sorgen machen, dass wir im nächsten Jahr eine größere Location aussuchen. Eher werden wir die Teilnehmerzahl begrenzen, damit sich Mitglieder, Branchenvertreter und natürlich Investoren weiter wohl fühlen. Denn grade die familiäre Atmosphäre auf diesem einzigartigen Branchenevent wird immer wieder gelobt und hervorgehoben. Denn auch das Networking kann und darf nicht zu kurz kommen! Auch dafür steht die Plattform AIC.

## Themenschwerpunkt Infrastruktur / Real Assets Symposium / Anhörung zum Zukunftsfinanzierungsgesetz

Auf der AIC kam natürlich auch das Thema Infrastruktur, das Schwerpunktthema dieses Newsletters, nicht zu kurz. Die weiterhin positive



**Frank Dornseifer,**  
BAI e.V.

Grundeinstellung zu dieser Assetklasse, die wir aus unseren früheren Befragungen schon kennen, die aber auch auf der AIC in diversen Fachvorträgen zum Ausdruck kamen, mündete im Investorenpanel einmütig in dem Statement, dass diese in den letzten Jahren „viel Spaß bereitet“ habe. Einen besseren Werbeblock kann man sich nicht ausdenken.

Aber wie geht es weiter? Frau Prof. Schnitzer und Herr Prof. Rocholl haben erwartungsgemäß geopolitische und Marktunsicherheiten, Zinswende, Inflationsanstieg & Co. hinreichend vorgestellt und evaluiert und die Auswirkungen auf die weitere Entwicklung der Wirtschaft und somit auch auf den Standort Deutschland bzw. Europa bewertet. Die Herausforderungen sind derzeit für alle Beteiligten schlichtweg enorm und der Begriff fragil beschreibt die gegenwärtige Situation mehr als zutreffend. Aber gerade der Anlageklasse Infrastruktur werden nun einmal diverse Charakteristika zugeschrieben, die sie resilient machen, gerade in dem gegenwärtigen Umfeld. Zudem bietet die nachhaltige, aber auch die digitale Transformation immense Investitionschancen, so dass nicht nur die diversen Fachvorträge auf der AIC, sondern auch dieser Newsletter viele grundlegende und wichtige Informationen rund um die Anlageklasse Infrastruktur bereithält.

Und auch in der unmittelbar nach der AIC im Bundesfinanzministerium stattfindenden Anhörung zum Zukunftsfinanzierungsgesetz wurde von uns diese herausragende Bedeutung von Infrastrukturinvestitionen im Rahmen der nachhaltigen und digitalen Transformation hervorgehoben vor dem Hintergrund, dass derartige Investitionen und vor allem die entsprechenden Zugangsvehikel, wie etwa Infrastrukturfonds, gerade in Deutschland bessere Rahmenbedingungen benötigen. Die Erweiterungen der Anlagemöglichkeiten im Bereich Erneuerbare Energien für Infrastruktur-, aber auch Immobilienfonds greifen zu kurz, wenn diese nicht auch im Anlagekatalog des Investmentsteuergesetzes abgebildet werden. Zudem muss den Besonderheiten dieser beiden Fondstypen besser Rechnung getragen und eine stärkere Differenzierung herbeigeführt werden; die bisherige umfassende Verweisung im KAGB ist wenig praktikabel. Ein gutes Beispiel sind z.B. die Projektgesellschaften, über die Infrastrukturfonds in Infrastruktur investieren. Und gerade für diese muss zukünftig eindeutig klargestellt werden, dass diese zum einen auch – wie allgemein üblich – als Personengesellschaft aufgesetzt werden können, zum anderen, dass – gewerbliche - Einnahmen aus passiven Beteiligungen an Mitunternehmenschaften auf Fondsebene nicht als sog. aktive unternehmerische Bewirtschaftung qualifizieren, was bisher investmentsteuerrechtlich verboten bzw. mit Nachteilen verbunden war. In der Anhörung habe ich deutlich gemacht, dass hier ein Umdenken im BMF und in der Finanzverwaltung stattfinden muss, sonst werden wir weder den Fondsstandort Deutschland

stärken noch diese Fonds in Deutschland für die Finanzierung der Energiewende gewinnen. Diese Argumentation hatten wir bereits in unserer Stellungnahme zur kürzlich vorgestellten Photovoltaik-Strategie des Bundeswirtschaftsministeriums vorgetragen und wir haben gewisse Zuversicht, dass es hier zu wichtigen Weichenstellungen – nicht nur für den Finanzstandort Deutschland – kommt. Korrespondierend zu den steuerlichen Änderungen sind z.B. auch Änderungen bzw. Neuregelungen in der Anlageverordnung überfällig und erforderlich, eben damit Infrastruktur als Anlageklassen dort adäquat abgebildet wird. Weitere Vorschläge und Petita werden wir dann im Rahmen unserer Verbandsstimmung am 10. Mai adressieren. Hier läuft derzeit die Vorabstimmung mit den einschlägigen Fachausschüssen.

Sicherlich werden wir schon auf dem am 19. Oktober stattfindende Real Assets Symposium mehr dazu berichten können. Noch vor der Sommerpause soll das Zukunftsfinanzierungsgesetz ins Kabinett und bis zum Jahresende soll das Gesetz verabschiedet sein. Sicherlich ein ambitionierter Zeitplan, aber immerhin geht es ja um die Finanzierung der Zukunft, so ja der Name des Gesetzes!

### **BAI Investor Survey 2024**

Hinweisen darf ich dann auch schon vorsorglich auf den im Mai startenden BAI Investor Survey, in dem es natürlich auch – u.a. – um Infrastrukturinvestments und deren Bedeutung im institutionellen Portfolio geht. In diesem Jahr starten wir den Survey etwas früher, um einschlägigen Bitten von Investoren gerecht zu werden. Zum anderen ermöglicht dies uns schon auf dem Real Assets Symposium interessante Ergebnisse zu präsentieren und zur Diskussion stellen zu können. Wir bitten alle Investoren um rege Teilnahme und haben uns in diesem Jahr ein ganz besonderes Incentive ausgedacht, so dass es keinen Grund mehr gibt, am Survey nicht teilzunehmen. Der Teilnehmerrekord aus dem letzten Jahr mit 106 Investoren ist die Benchmark für dieses Jahr. Und natürlich freuen wir uns über zahlreiche Rückmeldungen aus dem Mitgliederkreis zum flankierend stattfindenden Branchensurvey.

### **zu den Beiträgen in diesem Newsletter**

Zuletzt darf ich wie immer den vielen Autoren, die an diesem Newsletter mitgewirkt und wieder sehr lesenswerte Fachbeiträge rund um das Thema Infrastruktur beigesteuert haben, herzlich danken.

Ich wünsche Ihnen eine – wie hoffentlich immer - informative und unterhaltsame Lektüre des BAI-Newsletters.

Frank Dornseifer

SAVE THE  
DATE

# BAI Real Assets Symposium

Donnerstag, 19. Oktober 2023

The Westin Grand • Frankfurt

- Innovative Strategien für Ihr Real Estate Exposure
- Commercial Real Estate Debt-Strategien
- Real Estate Value Add Opportunities
- Finding Value in Distressed Real Estate Assets
- Infrastructure Equity Opportunities
- Energieeffizienz als Assetklasse
- Batteriespeicher als Assetklasse
- Junior Debt Kreditbesicherung
- und vieles mehr

**Get-together Speech von Sebastian Kienle,  
IRONMAN Weltmeister, sponsored by**



Lead Sponsor

**nuveen**

A TIAA Company

Silber-Sponsoren



A Munich Re company



Seit Beginn des Jahres haben wir zehn neue Mitglieder gewinnen können.

Wir freuen uns, nun auch

- Actis EU Management S.a.r.l
- AHP Capital Management GmbH
- Apex Fund Services S.A.
- DEG Impact GmbH
- Energy Infrastructure Partners AG
- NIO Partners AG

als Mitglieder begrüßen zu dürfen.

Eine Übersicht über alle 274 BAI-Mitglieder finden Sie [hier](#).



## Actis EU Management S.a.r.l

Actis ist ein führender Investor in globale nachhaltige Infrastruktur. Seit der Gründung haben Investoren Actis bereits 25 Milliarden US-Dollar anvertraut. Heute verwaltet die Firma mit einem Team von über 120 Investmentexperten verteilt auf 17 Büros in fünf Kontinenten, ein Vermögen von mehr als 17 Milliarden US-Dollar. Die jahrzehntelange Erfahrung, das operative Know-how und die starke Unternehmenskultur ermöglichen es dem Unternehmen erfolgreich Investitionen in nachhaltige Infrastruktur zu tätigen und wettbewerbsfähige Renditen für seine Anleger zu erzielen.

Actis ist Unterzeichner der von den Vereinten Nationen unterstützten Principles for Responsible Investment (UNPRI) und hat bei der unabhängigen Bewertung dieser, stets die höchste Punktzahl erhalten.



## AHP Capital Management GmbH

Die AHP Capital Management GmbH wurde 2011 als BaFin regulierter Finanzdienstleister gegründet und versteht sich als ein Netzwerk von Finanzdienstleistern, die unter einem einheitlichen Dach Finanzprodukte im Rahmen der Anlageberatung oder der Anlagevermittlung anbieten. Die Netzwerk-Partner werden als gebundene Vermittler der AHP tätig. Sie initiieren und beraten Investmentfonds, vermitteln Finanzinstrumente oder betätigen sich als Fixed Income Broker. Für den Launch von Alternative Investmentfonds bietet die AHP einen strukturierten und regulatorisch erforderlichen Pre-Marketing Prozess an. Die Angebote unserer Netzwerkpartner richten sich im Wesentlichen an institutionelle Kunden. Über das Passporting-Verfahren können institutionelle Investoren in ganz Europa angesprochen werden.



## Apex Fund Services S.A.

Apex Fund Services S.A. ist Teil der Apex-Gruppe, einem 2003 in Bermuda gegründeten weltweit tätigen Finanzdienstleister. Mit über 80 Standorten und 12.000 Mitarbeitern in 38 Ländern bietet Apex eine große Bandbreite an Servicedienstleistungen für Vermögensverwalter, Kapitalmärkte, Family Offices und Privatkunden. Die Produktpalette der Gruppe beinhaltet Fondsdienstleistungen, Digitales Onboarding und Banking, Verwahrstellen- und Lagerstellendienstleistungen, Master-KVG-Lösungen, Unternehmensdienstleistungen einschließlich HR und Payroll sowie eine bahnbrechende ESG-Ratings- und -Beratungslösung.

Im Bestreben, mehr zu sein als nur ein Finanzdienstleister hat sich die Gruppe dazu verpflichtet positive Veränderungen in den Bereichen Umwelt und Klimawandel, Empowerment von Frauen und wirtschaftliche Unabhängigkeit sowie Bildung und soziale Mobilität voranzutreiben.



## Energy Infrastructure Partners AG

Energy Infrastructure Partners wurde vor nahezu zehn Jahren mit der Vision gegründet, die Zukunft des Energiesektors prägend und nachhaltig mitzugestalten. EIP investiert ausschliesslich in den Umstieg auf nachhaltige Energie und gilt als Spezialist für das Managen solcher Infrastrukturprojekte. Mit einem verwalteten Vermögen von über CHF 5 Mrd., umfassender Erfahrung, engen Partnerschaften mit Energieversorgern und der öffentlichen Hand sowie beständigem Wachstum seit Gründung, ist EIP heute einer der grössten unabhängigen Vermögensverwalter Europas im Energie-Infrastruktursektor. EIPs Investoren sind Pensionskassen, Versicherungen und Family Offices. Ihr wachsendes Interesse, sich an der Sicherstellung der Energieversorgung zu beteiligen, um einen Beitrag zu einer positiven Entwicklungen der Gesellschaft zu leisten, passt dabei auf ideale Weise zu der langfristigen Strategie von EIP.



## NIO Partners AG

NIO ist ein skandinavischer Private Market Vermögensverwalter, der sich auf kleinere institutionelle und private Anleger konzentriert. Über ein Anlegerportal werden Privatmarktinvestitionen v.a. im Bereich der vermögenden Privatkunden einfach zugänglich, direkt und über Vertriebspartner (B2B2C).

NIO bietet mit Single- und Multi-Asset-Privatmarkt-Anlagen bevorzugten Zugang zu aktuellen Themen wie erneuerbare Energien, nachhaltige Immobilien oder Impact Private Equity. Der Investmentansatz ist entsprechend von einem hohen Engagement für Nachhaltigkeit und ESG geprägt. Investoren profitieren durch signifikante NIO-Eigeninvestments von einem hohen „Alignment“.

NIO verwaltet Privatmarktanlagen für Family Offices, Stiftungen und HNWI vor allem in Skandinavien und der DACH-Region. NIO wurde 2018 von den Gründern von Copenhagen Infrastructure Partners, Nordic Real Estate Partners und Lind Invest Family Office gegründet.

# Attraktive Renditen durch Value-Add-Infrastruktur

## Starke Fundamentaldaten für Value-Add-Infrastrukturinvestitionen

Value-Add-Infrastrukturinvestitionen stellen mit ihrer Balance zwischen Rendite und limitiertem Verlustpotenzial ein sehr attraktives Segment des gesamten Infrastrukturmarktes dar. Im aktuellen Umfeld mit einem erhöhten Risiko für einen wirtschaftlichen Abschwung ist es zudem wichtiger denn je, die Rendite durch operative Wertschöpfung in den investierten Unternehmen zu steigern.

Wir bei Swiss Life Asset Managers sind der Meinung, dass eine Value-Add-Infrastruktur-Anlagestrategie dann erfolgreich sein kann, wenn Investitionen insbesondere anhand von globalen, sozioökonomischen Megatrends analysiert werden, statt weiter in den traditionellen Sektoren zu denken. Dekarbonisierung, Digitalisierung, Neuordnung von Logistikketten, neue Mobilitätsbedürfnisse und -anforderungen und die alternde Bevölkerung beschleunigen sich und werden letztlich die Infrastrukturnachfrage von morgen bestimmen. Eine Value-Add-Infrastrukturstrategie bietet die Möglichkeit, von diesen generationenübergreifenden Trends zu profitieren und bietet überzeugende Investitionsmöglichkeiten sowohl für die Modernisierung bestehender als auch für die Finanzierung neuer Infrastrukturen.

In diesem Artikel gehen wir auf einige der wichtigsten dieser Megatrends ein, die wir aus der Perspektive der Value-Add-Infrastruktur identifiziert haben, sowie auf die Investitionsmöglichkeiten, die diese Trends bieten.

## Die Dekarbonisierung des Güterverkehrs im Fokus

Der Straßengüterverkehr macht 77 % (= ca. 2.000 Mrd. t/km) des europäischen Güterverkehrs aus, wobei ca. 75 % des Straßengüterverkehrsaufkommens von Sattelanhängern befördert werden. Zum Vergleich: Der Anteil des Straßenfernverkehrs in Europa, der mit Sattelanhängern abgewickelt wird, ist größer als der gesamte europäische Schienengüterverkehr mit mehr als 500 Mrd. Tonnenkilometern pro Jahr und einem Gesamtmarktvolumen von 20 Mrd. EUR.

Derzeit werden nur 2 % der Sattelanhänger auf der Schiene transportiert, da nur 3 bis 5 % der europäischen Sattelanhänger kranbar sind und daher (theoretisch) von herkömmlichen Kranterminals abgefertigt werden können. Bei einem Dieselverbrauch von ca. 35 l pro 100 km und daraus resultierend einem CO<sub>2</sub>-Ausstoß von ca. 1 t pro 1.000 km ist es nicht verwunderlich, dass die EU versucht, fast 20 % des Straßengüterverkehrs auf die Schiene zu verlagern, um die Emissionen im Einklang mit der Umweltpolitik zu reduzieren. Dieser Trend wird durch die mögliche Einführung eines Preises für CO<sub>2</sub> noch verstärkt werden. Um diese ehrgeizige Verkehrsverlagerung zu errei-



**Gianfranco Saladino**  
Head of Value-Add Infrastructure,  
Swiss Life Asset Management AG

chen, müssen erhebliche Investitionen in die Schienengüterverkehrsinfrastruktur getätigt werden. Dazu gehören nicht nur Investitionen in Güterwagons, sondern auch in den Ausbau und die weitere Elektrifizierung des Schienennetzes sowie Investitionen in mehrgliedrige Terminalinfrastrukturen.

Mit der modalen Verschiebung von der Straße auf die Schiene lassen sich jedoch nicht nur CO<sub>2</sub>, sondern auch Kosten einsparen, da für den Schienentransport unter anderem keine Lkw-Fahrer benötigt werden.

## Fallstudie - Helrom



Helrom mit Sitz in Frankfurt ist ein vertikal integrierter Güterbahnbetreiber mit einer speziellen patentierten Waggonverladetechnik. Diese Technologie ist im Vergleich zu anderen intermodalen Verfahrenen in diesem Bereich äußerst effizient, da sie weder einen Kran noch eine umfangreiche Terminalinfrastruktur benötigt. Damit ist sie hochgradig skalierbar. Darüber hinaus bietet dieses Geschäftsmodell eine hohe Zuverlässigkeit und niedrigere Kosten im Vergleich zu alternativen Transportarten. Schließlich trägt jeder von Helrom transportierte Sattelanhänger zu einer 85%igen CO<sub>2</sub>-Reduzierung gegenüber dem Straßengüterverkehr bei.

Helrom betreibt seit Januar 2021 erfolgreich seinen ersten Schienekorridor zwischen Düsseldorf und Wien und expandiert nun

# Attraktive Renditen durch Value-Add-Infrastruktur

in weitere Gebiete, wobei es von seiner kürzeren Installationszeit und seiner Go-to-Market-Strategie profitiert. Ein von Swiss Life Asset Managers verantworteter Fonds besitzt seit 2022 einen signifikanten Minderheitsanteil an Helrom.

## Die Mobilität im Visier

Etwa 15 % der CO<sub>2</sub>-Emissionen in der EU entfallen auf den Sektor Personenkraftwagenverkehr. Damit ist er ein Schlüsselsektor für die Dekarbonisierung, um die Klimaziele zu erreichen. Grüne Mobilität und die Dekarbonisierung des Verkehrssektors stehen in direktem Zusammenhang mit sieben sozialen Entwicklungszielen der Vereinten Nationen und dem Pariser Abkommen im Zuge des UN-Klimarahmenübereinkommens. Während größere Lkw und Busse ihre Kraftstoffe wohl durch die Nutzung von Biogas und E-Kraftstoffen diversifizieren werden, werden Pkw und leichte Nutzfahrzeuge vermutlich mehrheitlich elektrisch betrieben. Die Elektrifizierung des Fuhrparks ist in vielen europäischen Ländern in vollem Gange, was sich daran zeigt, dass Automobilhersteller immer häufiger neue Modelle auf den Markt bringen. Für einen Infrastrukturingestor bieten sich vor diesem Hintergrund interessante Möglichkeiten, in die Ladeinfrastruktur in ganz Europa zu investieren.

Eine gut ausgebaute Ladeinfrastruktur ist die Voraussetzung für den Einsatz von Elektrofahrzeugen. Die „Reichweitensorge“ ist ein häufig angeführtes Argument gegen die Anschaffung von Elektrofahrzeugen. Die Notwendigkeit eines umfangreichen, gut verteilten Ladenetzes ist für viele Kunden ein entscheidender Grund für den Kauf von Elektrofahrzeugen. Einige können zwar zu Hause aufladen, aber in der Regel nur langsam es reicht für längere Fahrten nicht aus, sodass öffentliche Ladestationen eine wesentliche Dienstleistung darstellen.

Beim Geschäftsmodell lassen sich zwei Typen unterscheiden: Unter „Laden unterwegs“ versteht man das schnelle Aufladen bspw. am Straßenrand, an Tankstellen und kann mit dem gewöhnlichen Tankvorgang verglichen werden. Auf der anderen Seite bezieht sich das „Laden am Zielort“ auf Ladegeräte, die dort aufgestellt werden, wo man normalerweise hingehet, unabhängig von der Notwendigkeit des Ladens, und wo es als Zusatzdienstleistung betrachtet wird. Dies könnte ein Fitnessstudio, ein Einkaufszentrum oder der Arbeitsort sein. Mit einer Kombination aus Schnell- und Langsamladegeräten können die Kunden ihre Ladevorgänge an ihr Verhalten und ihre täglichen Bedürfnisse anpassen. Dies ist besonders in Südeuropa wichtig, wo das Aufladen zu Hause aufgrund von Netzbeschränkungen und eines höheren Anteils von in Wohnungen lebenden Personen weniger möglich ist. Diese geographischen Unterschiede haben Investoren dazu veranlasst, in ganz Europa unterschiedliche Strategien zu verfolgen. Gleichstrom- und ultraschnelle Ladelösungen dürften sich längerfristig durchsetzen,

da Batteriegrößen zunehmen werden und damit immer höhere Anforderungen an die Ladetechnologie gestellt werden.

Die Akzeptanz von Elektrofahrzeugen ist in Europa von Land zu Land sehr unterschiedlich, wobei die nordischen Länder den anderen europäischen Ländern weit voraus sind. Andere Länder wie Frankreich, Deutschland und die Schweiz holen auf. Die Bereitstellung finanzieller Anreize haben bei dieser Entwicklung bisher eine wichtige Rolle gespielt, wobei die Länder mit den höchsten Zuschüssen den höchsten Anteil an Elektrofahrzeugen erreicht haben. Während in Norwegen ca. 80 % aller Neuzulassungen auf Elektrofahrzeuge entfallen, sind die südeuropäischen Länder wie Italien und Spanien mit ihren Subventions- und Zuschussregelungen deutlich weniger großzügig und haben noch keine annähernd so hohen Verbreitungsraten erreicht. In dem Maße, wie die Batteriepreise sinken und mehr Elektromodelle angeboten werden, werden Subventionen und öffentliche Programme jedoch eine geringere Rolle spielen, wenn es darum geht, eine Parität bei den Gesamtbetriebskosten zu erreichen, sodass Elektrofahrzeuge für die meisten Autokäufer zur wirtschaftlichen Wahl werden.

Aufgrund des großen Investitionsbedarfs in ganz Europa waren die letzten Jahre von einer hohen Investitionsaktivität im Bereich der Ladestationen für Elektrofahrzeuge gezeichnet, wobei neben Versorgungsunternehmen und Autoherstellern auch Infrastrukturfonds eine wichtige Rolle spielten. Diese Entwicklung wird sich aus unserer Sicht mit hoher Wahrscheinlichkeit fortsetzen, wenn der Sektor reifer wird und der Ausbau der Ladestationen weiter voranschreitet.

## Die Digitalisierung im Visier

Während die digitale Infrastruktur früher ein „Wegbereiter“ für die digitale Transformation war, ist sie heute eine absolute Voraussetzung für Privatpersonen und Unternehmen, um Daten der nächsten Generation zu erzeugen und zu nutzen. In der heutigen Welt vereint und verbindet die digitale Infrastruktur physische und virtuelle Technologien wie Rechen-, Speicher-, Netzwerk- und Anwendungs-Plattformen, um die Grundlage für eine digitale Gesellschaft zu schaffen.

Insbesondere Rechenzentren spielen eine immer wichtigere Rolle bei der Entwicklung der Netzwerkarchitektur für digitale Infrastrukturen. In der Vergangenheit tendierte die gesamte Branche zu einem zentralisierten Modell, bei dem Server, Glasfaserkabel und Datenspeicher in einer relativ kleinen Anzahl von „Kern“-Rechenzentren konsolidiert wurden. Mit dem Aufkommen von 5G und der neuen Ära des mobilen Edge-Computing werden weitaus mehr Daten in der Nähe der Nutzer erzeugt und müssen dort verarbeitet und gespeichert werden, um Internet of Things, Robotik, Spiele, autonome Maschinen und latenzempfindliche Anwendungen und Workloads zu unterstützen.

# Attraktive Renditen durch Value-Add-Infrastruktur

Durch die Verteilung der Infrastruktur im sogenannten „Edge“ können digitale Vorreiter Daten näher an den Nutzern und effizienter analysieren bzw. verarbeiten und das volle Potenzial von 5G-Apps mit geringer Latenz ausschöpfen. 5G hat das Potenzial, die Konnektivität zwischen Menschen, digitalen Produkten und Diensten zu erhöhen und gleichzeitig höhere Datengeschwindigkeiten, geringere Latenzzeiten, höhere Verfügbarkeit und andere Vorteile zu bieten. Damit Unternehmen und Dienstleister die Vorteile voll ausschöpfen können, müssen sie die hardwarezentrierte, zuvor zentralisierte Infrastruktur hinter sich lassen und eine skalierbare, Cloud-basierte Architektur implementieren.

In diesen Mobile-Edge-Umgebungen werden Netzanbieter zunehmend von Tier-2- und Tier-3-Märkten, erweiterten geografischen Gebieten innerhalb von Tier-1-Märkten und den dort befindlichen Multi-Tenant-Rechenzentren angezogen werden. So werden diese Firmen auch die Vorteile modularer Rechenzentrumsplattformen nutzen, die überall dort eingesetzt werden können, wo sich Glasfaser- und Mobilfunkum-Infrastruktur in unmittelbarer Nähe befinden. Damit werden Datacenter-Kunden in die Lage versetzt, ihre Applikationen und Daten kostengünstiger und rascher bei ihren jeweiligen Kunden anzubieten.

## Zoom auf eine alternde Bevölkerung

Die Bevölkerungsentwicklung in den meisten Ländern Europas ist aktuell geprägt durch niedrige Geburtenraten und eine stetig steigende Lebenserwartung. Dieser Trend lässt sich auf erhebliche Fortschritte bei den Hygienestandards, der Ernährung sowie medizinischen Innovationen zurückführen und spiegelt sich im Altersabhängigkeitsquotienten wider, einem Verhältnis zwischen der Zahl der über 65-Jährigen (die in der Regel nicht erwerbstätig sind) und der Zahl der Personen zwischen 15 und 64 Jahren. Laut der jüngsten Eurostat-Veröffentlichung lag die Quote in der EU im Jahr 2020 bei 34,8 %, womit auf jede Person im Alter von 65 Jahren etwas weniger als drei Erwachsene im erwerbsfähigen Alter kommen. Diese Zahl wird gemäss Hochrechnungen bis zum Jahr 2050 auf 56,7 % ansteigen. Diese Verschiebung wird auch tiefgreifende Auswirkungen auf die Sozialmodelle, die Bereitstellung von Dienstleistungen und die benötigte Infrastruktur haben.

Um sich an diese Veränderungen anzupassen, haben sich die Wohlfahrtssysteme und Arbeitsorganisationen langsam auf die neuen Bedürfnisse eingestellt. Die Angebote zugunsten der alternden Bevölkerung müssen sich jedoch weiterentwickeln und benötigen hohe Investitionen in die soziale Infrastruktur, um den veränderten Nachfrage gerecht zu werden. Dies ist eine Chance für Investitionen zum beiderseitigen Nutzen, von denen sowohl die Infrastrukturinvestoren als auch die Gesellschaft profitieren. Es ist von entscheidender Bedeutung, den sich wandelnden Charakter der sozialen Infrastruktur bei Investitionsüberlegungen zu berücksichtigen und vorausschauend zu planen. Einige Beispiele sind die erhöhte Wahrscheinlichkeit, im Alter an schweren oder chronischen Krankheiten zu erkranken. Die frühzeitige Erkennung dieser Krankheiten und die Ergreifung geeigneter Maßnahmen sind entscheidend für ein wirksames Krankheitsmanagement. Die laufende Forschung zielt darauf ab, genauere Informationen über verschiedene Arten von Krankheiten zu liefern, was zur Entwicklung noch besserer Früherkennungstechnologien (z. B. bildgebende Systeme), individueller Behandlung von Krankheiten (z. B. Augenlasersysteme, Krebsbehandlung) oder zur Erleichterung einer kurzen und sehr gezielten, minimalinvasiven Operation (z. B. Operationsassistentenroboter) führen kann. Da die medizinischen Geräte und Medikamente jedoch immer anspruchsvoller werden, können die Kosten für ihre Anschaffung für den Arzt zu einer erheblichen finanziellen Belastung werden. Daher interessieren sich Infrastrukturinvestoren zunehmend für Investitionen in investitionsintensive medizinische Zentren und Kliniken, wie z. B. augenärztliche und radiologische Kliniken.

Ein zweites Beispiel: Im Laufe unseres Lebens wird unweigerlich eine Zeit kommen, in der wir auf Hilfe von Dritten angewiesen sein werden. Dennoch sehnen sich die meisten von uns danach, ihre Unabhängigkeit zu bewahren und so lange wie möglich in ihren eigenen vier Wänden zu wohnen. Aufgrund sinkender staatlicher Budgets bei höheren Ausgaben sind innovative Lösungen erforderlich, um den Wünschen der älteren Menschen gerecht zu werden. Daher werden Infrastrukturinvestoren nach Möglichkeiten suchen, in Betreiber von Altenheimen oder häuslichen Pflegediensten zu investieren. Darüber hinaus wird die Verfügbarkeit von erschwinglichen und modularen Wohnungen eine wichtige Rolle dabei spielen, den Menschen ein längeres Leben in ihren eigenen vier Wänden zu ermöglichen.

# Attraktive Renditen durch Value-Add-Infrastruktur

## Fallstudie – Almaviva Sante



Almaviva mit Hauptsitz in Puyricard (Aix-en-Provence) ist die viertgrößte private Krankenhausgruppe Frankreichs und betreibt 42 Best-in-Class-Privatkrankenhäuser, die sich auf verschiedene Bereiche (z. B. Orthopädie, Augenheilkunde, Kardiologie, Gynäkologie) spezialisiert haben. In den über 4200 Betten werden jährlich mehr als 480 000 Patienten behandelt werden. Die Strategie von Almaviva konzentriert sich auf die Entwicklung regionaler medizinischer Spitzencluster. Damit ist das Unternehmen einer der führenden Anbieter im Großraum Paris und in der Provence/Korsika, zwei der dynamischsten und wohlhabendsten Regionen Frankreichs. Almaviva Santé ist aufgrund der anhaltenden Marktnachfrage, der günstigen demografischen Entwicklung und der soliden Marktregulierung, die hohe Eintrittsbarrieren gewährleistet, eine attraktive Investition. Das Unternehmen arbeitet nach einem attraktiven „Cost-plus“-Geschäftsmodell, bei dem die steigenden Kosten des Sektors in der Vergangenheit durch Tarifanpassungen oder Subventionen ausgeglichen wurden. Zudem unterstützen die Investoren die Wachstumsinitiativen von Almaviva Santé, um die Marktposition des Unternehmens in Frankreich weiter zu stärken.

Zusammenfassend lässt sich, wie dargestellt mit Value-Add Infrastruktur nicht nur in für unsere Gesellschaft wesentliche Megatrends investieren sondern mit einem gewissen zusätzlichen Risiko attraktive Renditen erzielen.

### Quellen:

<https://www.europarl.europa.eu/news/en/headlines/society/20190313STO31218/co2-emissions-from-cars-facts-and-figures-infographics>

<https://ec.europa.eu/eurostat/web/products-eurostat-news/-/edn-20210930-1>

### Kontakt und Autoren:

**Swiss Life Asset Managers Luxembourg Niederlassung  
Deutschland**  
**Darmstädter Landstraße 125**  
**60598 Frankfurt**  
**www.swisslife-am.com**

#### *Gianfranco Saladino*

*Head of Value Add Infrastructure*

*Tel.: +41 43 547 71 36*

*E-Mail: gianfranco.saladino@swisslife-am.com*

#### *Hendrik Neumann*

*Sales Director*

*Tel.: +49 69 97908390*

*E-Mail: Hendrik.neumann@swisslife-am.com*

# Attraktive Renditen mit Value-Add-Infrastruktur erzielen

## Disclaimer für Informationen ohne Fonds (International)

Dieses Dokument wurde von einer juristischen Person des Geschäftsbereichs Swiss Life Asset Managers (nachfolgend «Swiss Life Asset Managers») erstellt. Dieses Dokument ist ausschliesslich für Marketing- und Informationszwecke bestimmt.

Dieses Dokument wurde weder bei einer Aufsichtsbehörde eines Landes eingereicht noch von einer solchen genehmigt (einschliesslich der Commission de Surveillance du Secteur Financier CSSF, der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht BaFin, der Autorité des Marchés Financiers AMF, der Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution ACPR und der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA). Die Richtigkeit oder die Angemessenheit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen wurde von keiner Aufsichtsbehörde bestätigt.

Bestimmte Informationen in diesem Dokument stammen von Dritten. Weder Swiss Life Asset Managers noch ein Unternehmen der Swiss Life-Gruppe noch andere Personen (einschliesslich der Direktoren, Mitarbeitenden, Agenten und/oder Aktionäre der vorgenannten Unternehmen) haften für die Richtigkeit und die Vollständigkeit dieser Informationen. Den Empfängern dieses Dokuments werden keine ausdrücklichen oder impliziten Zusicherungen oder Gewährleistungen gemacht bezüglich der Richtigkeit oder der Vollständigkeit oder Ähnlichem dieses Dokuments oder bezüglich der Angemessenheit der in diesem Dokument enthaltenen Annahmen.

Dieses Dokument kann «zukunftsgerichtete Aussagen» enthalten, welche unsere Einschätzung und unsere Erwartungen für einen bestimmten Zeitpunkt ausdrücken, dabei können verschiedene Risiken, Unsicherheiten und andere Einflussfaktoren dazu führen, dass die tatsächlichen Entwicklungen und Resultate sich von unseren Erwartungen deutlich unterscheiden.

Dieses Dokument richtet sich an "professionelle Anleger" und "geeignete Gegenparteien", jedoch nicht an "Privatkunden" im Sinne von Anhang II der Richtlinie 2014/65 / EU (Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente) bzw. §67 des Wertpapierhandelsgesetz (WpHG). Bitte beachten Sie, dass dieses Dokument nicht den gesetzlichen und aufsichtsrechtlichen Bestimmungen für Informationen für Privatkunden entspricht. Wenn Sie Privatkunde sind und / oder dieses Dokument irrtümlich erhalten haben, löschen oder vernichten Sie es. Detaillierte Informationen zu Fonds sind in den Dokumenten enthalten, die als Rechtsgrundlage für eine potenzielle Anlage dienen. Sie sind kostenlos erhältlich bei Swiss Life Asset Managers Luxembourg, Niederlassung Deutschland, Darmstädter Landstraße 125 60598 Frankfurt am Main, Deutschland.

Fonds von Swiss Life Asset Managers dürfen in den USA oder im Namen von US-Staatsbürgern oder US-Personen mit Wohnsitz in den USA nicht zum Verkauf angeboten oder verkauft werden.

«Swiss Life Asset Managers» ist der Markenname für die Vermögensverwaltungsaktivitäten der Swiss Life-Gruppe. Mehr Informationen auf [www.swisslife-am.com](http://www.swisslife-am.com). Quelle: Swiss Life Asset Managers. Kundendienst: [service.client-securities@swisslife-am.com](mailto:service.client-securities@swisslife-am.com). Alle Rechte vorbehalten.

# Routen in eine nachhaltige Zukunft: Der Green Deal und seine Auswirkungen auf Europas Investitionen im Verkehrssektor

Der Verkehrssektor trägt rund 5% zum BIP der EU bei und beschäftigt mehr als 10 Mio. Menschen in Europa<sup>1</sup>. Nicht zuletzt nach den markanten Lieferkettenstörungen als Folge der COVID-19 Epidemie ist klar, dass der Verkehrs- und Transportsektor von entscheidender Bedeutung für europäische Unternehmen, Konsumenten und globale Lieferketten ist. Doch gleichzeitig ist der Verkehr nicht frei von negativen Externalitäten für unsere Gesellschaft: Er verursacht nebst Lärm, Unfällen und Staus eine erhebliche Menge an Treibhausgas- und Schadstoffemissionen.

## Status Quo des europäischen Verkehrssektor

Der Verkehrssektor ist heute für etwa 26% der gesamten Treibhausgasemissionen in der EU verantwortlich<sup>2</sup> – Tendenz steigend. Vor allem in den letzten Jahren hat dieser proportionale Anteil aufgrund der rückläufigen Emissionen in den verbleibenden Sektoren zugenommen (vgl. Abbildung 1).



**Roland Kaufmann**  
Investment Manager, Head  
Transportation, Reichmuth & Co  
Investment Management AG



**Christof Omlin**  
Client Relations Senior Manager,  
Reichmuth & Co Investment  
Management AG

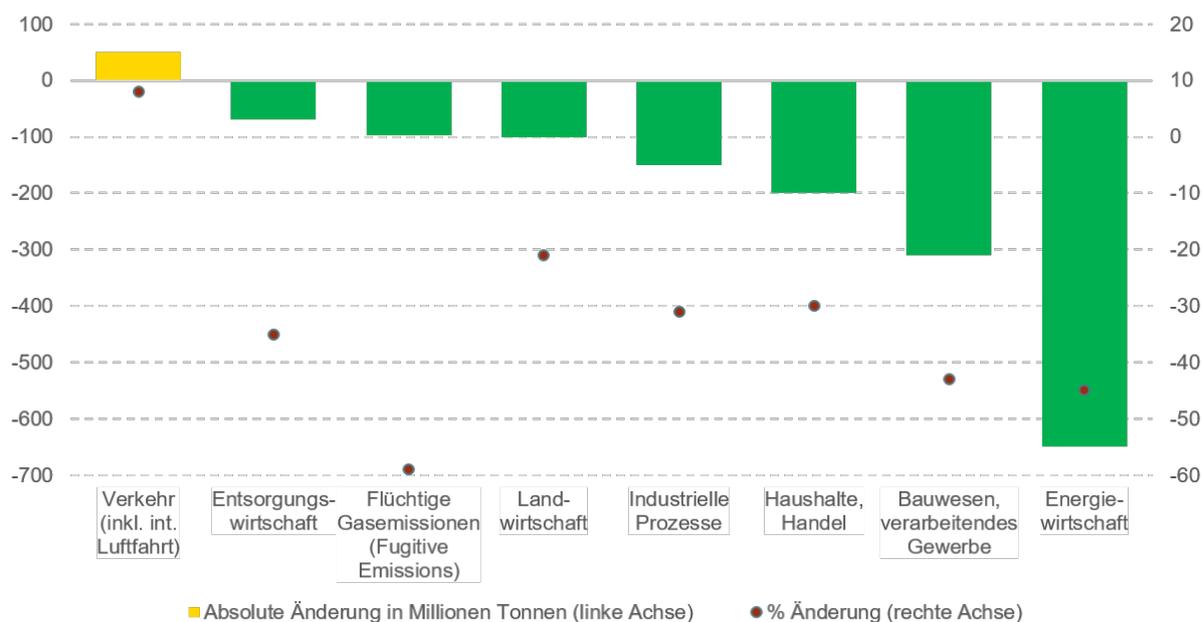


Abbildung 1: CO<sub>2</sub> Emissionen nach Sektor, EU, Zeitraum 1990 – 2020; Quelle: EEA

Nach Angaben der EEA entstanden in Europa im Jahr 2020 Emissionen von 3'298 Mio. Tonnen CO<sub>2</sub>, wobei ca. 721 Mio. Tonnen auf den europäischen (Binnen-) Verkehrssektor entfielen, wovon gemäss den letzten durch Eurostat ermittelten Emissionswerten allein der Strassenverkehr einen CO<sub>2</sub> Ausstoss von 682 Mio. Tonnen und somit den Grossteil der totalen Emissionen verantwortete. Hiervon wiederum entfielen 61% auf Personenkraftfahrzeuge sowie 39% auf Schwerlastwagen, Busse und leichte Nutzfahrzeuge.<sup>3</sup>

Ein ähnliches Bild zeigt die Analyse der Emissionsintensität (vgl. Abbildung 2), welche die Emissionen des jeweiligen Verkehrsträgers pro Strecke und transportierter Einheit reflektiert. Analysen des Umweltbundesamtes zeigen - unter Aufschlüsselung nach Art der Beförderung und des Verkehrsträgers - signifikante Einsparungspotentiale auf. Insbesondere im Personenfernverkehr sowie im Güterverkehr könnten durch die Verlagerung von Reise- bzw. Transportströmen aus dem Inlandsluftverkehr und LKW-Transport hin zum (Hochgeschwindigkeits-) Schienenverkehr eine Reduktion der damit einhergehenden Emissionen um >85% erzielt werden. Ähnliche Einsparungspotentiale werden im Personennahverkehr ersichtlich, wobei Individualtransporte (bspw. mittels PKWs) die höchste Emissionsintensität,

1 Transport sector economic analysis, European Commission

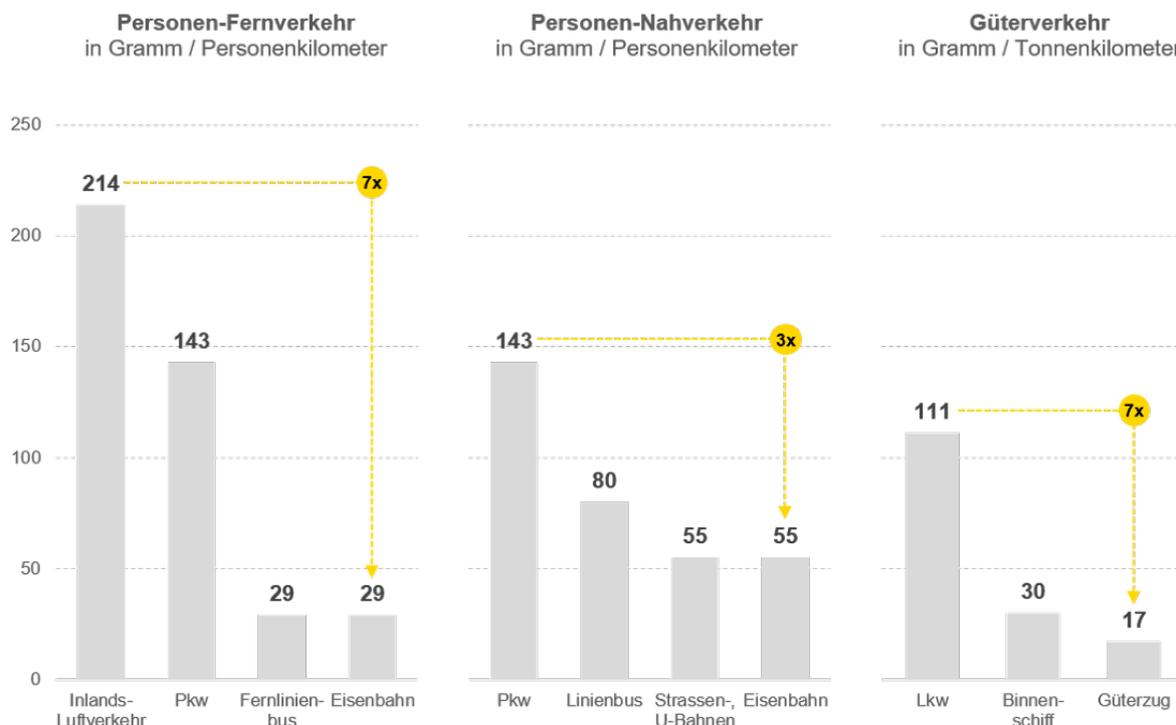
2 Transportation emissions in the European Union - Statistics & Facts, Statista

3 Greenhouse gas emissions by source sector, European Environment Agency

# Routen in eine nachhaltige Zukunft: Der Green Deal und seine Auswirkungen auf Europas Investitionen im Verkehrssektor

als auch strukturell höhere Emissionswerte aufweisen, als die im Nahverkehr verfügbaren Alternativen im Schienentransport, wenn auch die Amplitude des Einsparungspotentials mit 62% gegenüber denen des Personenfern- sowie Güterverkehrs geringer ausfällt.

Die ganzheitliche Betrachtung zeigt zudem auf, dass insbesondere der Flugverkehr sowie der Strassen(individual)verkehr die höchste, der öffentliche Schienenverkehr hingegen die niedrigste Emissionsintensität aufweist.



Vor diesem Hintergrund, als auch zur Erreichung der europäischen Zielsetzung bis 2050 klimaneutral zu werden, sowie bis 2030 als Etappenziel eine Reduktion von >50% der Emissionen im Strassenverkehr zu erzielen, ist ein ehrgeiziges Umdenken sowie Verlagerungen von Personen- und Güterströmen im Verkehrssektor unabdingbar. Es sind ein klarer (politischer) Fahrplan, technische Innovation sowie substantielle finanziellen Ressourcen erforderlich, um die verkehrsbedingten Treibhausgasemissionen bis 2050 um mindestens 90 % zu senken.

## Quo vadis EU?

Der politische Diskurs zeigt jedoch, dass dieser Paradigmenwechsel nicht als in Frage stellen des gesamten europäischen Transportsektors zu interpretieren ist, sondern dediziert auf die proportionale Verteilung der Transportleistung innerhalb des Sektors und die absolute Emissionsintensität der einzelnen Verkehrssegmente und -modi abzielt.

Die im Rahmen der Sustainable & Smart Mobility Strategy (SSMS) festgehaltene Vision der EU sieht diesbezüglich konkrete Ziele vor: (i) Reduktion der Verkehrsemissionen um 90 % bis 2050, (ii) Verdoppelung des Hochgeschwindigkeits-Personenverkehrs bis

2030 und eine Verdreifachung bis 2050 sowie (iii) Steigerung des Schienengüterverkehrs bis 2030 um 50% und eine Verdoppelung bis 2050. Die SSMS richtet sich dabei nach den gestaffelten Reduktionsplänen, wobei kurzfristig zur Erreichung des ersten Etappenzieles im Jahr 2030 die Förderung von emissionsfreien Fahrzeugen, erneuerbaren und kohlenstoffarmen Kraftstoffen und der entsprechenden (Lade- und Tank-)Infrastruktur sowie eine Beschleunigung der Verlagerung von Strassentransporten auf emissionsärmere Transportmodi als auch die Schaffung von Anreizsystemen und Regulationen betreffend Emissionen im Fokus stehen. Diese mittelfristigen Massnahmen sollen zudem durch langfristige Massnahmen zur Verlagerung von mehr Aktivitäten auf nachhaltigere Verkehrsträger (insbesondere Erhöhung der Zahl der Bahnreisenden und der Pendler, die mit öffentlichen Verkehrsmitteln und aktiven Verkehrsträgern reisen, sowie Verlagerung eines beträchtlichen Teils des Frachtaufkommens auf die Schiene, die Binnenschifffahrt und den Kurzstreckenseeverkehr) sowie der Internalisierung externer Kosten (durch Anwendung des Verursacher- und des Nutzerprinzips, insbesondere durch Kohlenstoffpreise und Infrastrukturgebühren) ergänzt werden.<sup>4</sup>

<sup>4</sup> Sustainable & Smart Mobility Strategy, European Commission (2021)

# Routen in eine nachhaltige Zukunft: Der Green Deal und seine Auswirkungen auf Europas Investitionen im Verkehrssektor

Diese Staffelung der in der SSMS verankerten Zielsetzungen basieren zudem auf den durch die EU Kommission antizipierten technologischen Fortschritten im Bereich der Antriebstechnologien (insbesondere betreffend Luftfahrt sowie Hochseeschifffahrt), welche massgeblich nach Erreichen der Marktreife von emissionsreduzierten / -freien Technologien umgesetzt werden sollen.

## Ableitung: Investitionsbedarf im europäischen Verkehrssektor

Die Dekarbonisierung der europäischen Verkehrsinfrastruktur und der damit verbundenen Umsetzung der im Rahmen der SSMS postulierten Zielsetzung der europäischen Kommission ist mit erheblichen Investitionen zum Erhalt sowie der Erweiterung der bestehenden Infrastruktur verbunden. Spezifisch sind die nachfolgenden Investitionsbereiche zur Erreichung der Ziele hervorzuheben:

1. **Lade- und Tanknetzwerke:** Ein Kernpunkt der SSMS der europäischen Kommission zur Erzielung des für das Jahr 2030 postulierte (mittelfristige) Etappenziel ist die Förderung des Einsatzes von emissionsfreien Fahrzeugen sowie der damit einhergehende Ausbau von Lade- und Tankinfrastrukturen. Die kürzlich durch den Branchenverband der europäischen Automobilhersteller (ACEA) veröffentlichte Studie European EV Charging Infrastructure Masterplan beziffert die im Rahmen des Ausbaus eines flächendeckenden öffentlichen und privaten EV Ladenetzwerks benötigten Investitionen auf € 172 Milliarden. Dieses Investitionsbudget berücksichtigt dabei lediglich die geschätzten Kosten für Erschliessung sowie die physische Installation von Ladepunkten, nicht berücksichtigt in dieser Schätzung sind jedoch benötigte Investitionen in die für den Ausbau sowie Erhalt des EV Ladenetzwerks benötigte Stromnetzinfrastruktur, welche für den Zeitraum 2022 – 2030 auf weitere € 363 Milliarden taxiert werden.<sup>5</sup>
2. **Schieneinfrastruktur:** Ein weiteres Kernelement der SSMS ist der (mittel- und langfristige) Auf- und Ausbau des Trans-European Transport Network (TEN-T), welches 123'000km von insgesamt 201'000km der gesamten Schienenstrecken in Europa umfasst. Basierend auf den durch die europäische Kommission postulierten Ausbauzielen, welche insbesondere (i) der Verlagerung von Verkehrsströmen von Inlandsflügen sowie dem Personenindividualverkehr hin zu Hochgeschwindigkeitstransporten auf der Schiene, (ii) der Erhöhung der Attraktivität des Schienenverkehrs durch höhere Verkehrsgeschwindigkeiten sowie (iii) der partiellen Segregation des Personen- und Güterverkehrs dienen sollen, erfordert gemäss Analysen der Community of European Railway and Infrastructure Companies (CER) bis im Jahr 2030 zum Ausbau des Kernnetzwerkes geschätzt € 500 Milliarden

sowie zur vollständigen Umsetzung der EU Ziele bis im Jahr 2050 totale Investitionsaktivitäten von über € 1'500 Milliarden.<sup>6</sup>

Nebst der stationären Schieneninfrastruktur ist zur Erreichung der Ziele des Green Deals zudem eine erhebliche Modernisierung sowie begleitender Ausbau der europäischen Rollmaterialflotte notwendig. Analysen der Daten des auf Rollmaterial und Schieneninfrastruktur spezialisierten Beratungshauses SCI Verkehr zeigen, dass in Europa eine erhebliche Überalterung der Rollmaterialflotte besteht, wobei beispielsweise ca. 50% der in Europa eingesetzten, elektrischen Lokomotiven-Flotte sowie der europäischen Güterwagenflotte am Ende ihrer technischen Lebenserwartung angelangt bzw. bereits überaltert sind. Unter der Annahme aktueller Kosten für Ersatzinvestitionen resultiert bis 2030 ein zusätzlicher Investitionsbedarf von mindestens € 40 Milliarden sowie im Falle einer Verdoppelung der Personenverkehrs- und Frachtkapazitäten gemäss der SSMS ein Investitionsbedarf von weiteren € 40 Milliarden. Hierbei ist darauf zu verweisen, dass diese Schätzungen exklusive den Investitionskosten der Umrüstung von bestehendem Rollmaterial auf alternative Antriebsstoffe sind.<sup>7</sup>

3. **Wasserwege:** Als dritter Pfeiler der SSMS, welche eine mittelfristige Verlagerung von Transportströmen auf emissionsärmere Verkehrsträger vorsieht, als auch als integraler Bestandteil der TEN-T Strategie, ist eine Priorisierung des Ausbaus der europäischen Wasserwege ein wichtiger Treiber der Dekarbonisierung des Verkehrssektors. Obwohl Binnengewässer zumeist naturgegeben sind, ist die zur Nutzung für Binnenverkehre notwendige Infrastruktur (bspw. Schleusen und Häfen) mit nicht vernachlässigbaren Instandhaltungs- und Erweiterungsinvestitionen verbunden. Insbesondere die Erweiterung der Binnenhafeninfrastruktur / multimodaler Terminals sowie von Schleusen und Brücken werden im Rahmen der SSMS als Kerninvestitionen erwähnt. Aufgrund der Assoziation einer Vielzahl von Infrastrukturbetreibern in diesem Subsektor liegen keine Schätzungen zu Investitionskosten im Rahmen der Umsetzung des Green Deals vor, jedoch ist anhand von bestehenden Projekten (bspw. Ijmuiden Schleuse) ersichtlich, dass auch in diesem Segment (durch Schaffung geeigneter Rechtsstrukturen) eine Zunahme von öffentlichen und privaten Investitionen zu erwarten ist. Analog dem Rollmaterial im Schienentransport ist die europäische Binnenschiffflotte zudem einer zunehmenden Alterung ausgesetzt, wodurch hier zukünftig Ersatzinvestitionen antizipiert werden müssen, um die Transportkapazitäten zu erhalten bzw. auszubauen.

<sup>5</sup> European EV Charging Infrastructure Masterplan, ACEA (2022)

<sup>6</sup> Challenges faced by rail Infrastructure Managers to reach Green Deal and Sustainable and Smart Mobility strategy goals, CER (2023)

<sup>7</sup> Multiple Reports, SCI (2022)

# Routen in eine nachhaltige Zukunft: Der Green Deal und seine Auswirkungen auf Europas Investitionen im Verkehrssektor

4. **Antriebsstoffe:** Im Green Deal der EU, welcher auf die Erreichung von Emissionsneutralität in der EU bis 2050 abzielt, kommt grünem Wasserstoff eine Schlüsselrolle zu. Allein die EU plant kumulative Investitionen in Höhe von bis zu € 500 Milliarden bis im Jahr 2030 und strebt eine Elektrolysekapazität von 40 Gigawatt (GW) bis 2030 an, im Vergleich zu weniger als 0,1 GW heute<sup>8</sup>. Dieser Aufbau von Produktionskapazitäten soll zudem mit dem Auf- und Ausbau der Distributionsinfrastruktur einhergehen, wobei die Investitionskosten hierfür nicht beziffert sind.

## Finanzierungspläne und Kooperationen

Die Finanzierung der Dekarbonisierung des europäischen Transportsektors sieht eine mehrschichtige Lastentragung vor. Während grosse Teile der Infrastrukturinvestitionen durch die jeweiligen Mitgliedsstaaten sowie im Umlageverfahren durch Erlöse aus Emissionszertifikaten sowie Infrastrukturabgaben finanziert werden sollen, stellt auch die EU eine Vielzahl an Finanzierungsprogrammen sowie Richtlinien zu Förderungen zur Verfügung.

Direkte Finanzierungen über EU Programme erfolgen dabei insbesondere (i) im Rahmen der Connecting Europe Facility (CEF), welche für die Periode 2021 – 2027 mit einem Budget von € 25,8 Milliarden zur Förderung des Ausbaues der europäischen veranlagt ist (umfasst auch die Alternative Fuels Infrastructure Facility)<sup>9</sup> sowie (ii) über Förderkredite der EIB.

Nebst diesen Massnahmen plant die EU zudem die Erleichterung von (Co-) Investitionen durch private Investoren, wobei der mittelfristige Fokus auf der Schaffung geeigneter rechtlicher Rahmenwerke und Strukturen liegen wird.

## Investitionsopportunitäten für institutionelle Anleger

Institutionelle Anleger haben verschiedene Möglichkeiten, wie sie im Rahmen ihrer Anlagestrategie und vorgegebenen Richtlinien eine Allokation an privaten Infrastrukturinvestitionen aufbauen und aufrechterhalten können. Generell lassen sich Infrastrukturinvestitionen wie folgt kategorisieren:

- **Form:** Institutionelle Anleger können durch die Selektion von Direktfonds oder auch Dachfonds ein gewünschtes Infrastruktur-exposure aufbauen. Bei Investoren mit grösseren Anlagevolumina

kann auch die Auflegung von massgeschneiderten Mandatsprogrammen oder auch das Tätigen von Direktbeteiligungen an entsprechenden Infrastrukturanlagen zielführend sein. Ebenfalls können erfahrene Investoren durch Co-Investitionen dedizierte und signifikantere Allokationen aufbauen und oftmals von Kosteneinsparungen profitieren. Sekundärmarktfonds- und Transaktionen können sich für Käufer und Verkäufer eigenen, das Portfolio bei Bedarf aktiv zu managen.

- **Strategie und Risikoprofil:** Bei der Auswahl der Strategie und dem damit einhergehenden Risikoprofil werden Infrastrukturinvestitionen generell in die Kategorien Core, Core Plus, Value-Add und Opportunistic unterteilt. Spezifisch im Sektor der Transportinfrastruktur können von Managern beispielsweise folgende Investitionen getätigt werden:
  - **Core:** Eingehen von Konzessionen für Schieneninfrastruktur und Nah- und Fernverkehrsbetriebe
  - **Core-Plus:** Beteiligungen an breit diversifizierten Rollmaterial-Plattformen (Eisenbahnwagen und Lokomotiven), Schienentransportequipment Leasing-unternehmen
  - **Value Add:** Intermodale Ladeterminals
  - **Opportunistic:** Vollständig marktexponierte EV-Ladeinfrastrukturlösungen
- **Renditepotential:** Infrastrukturinvestitionen zeichnen sich durch langfristige, stabile und resiliente Renditeprofile sowie regelmässige Ertragsausschüttungen (Cash Yields) aus. Abhängig vom gewählten Risikoprofil ergeben sich entsprechende IRR-Zielrenditen im Bereich von ca. 6 bis zu über 15 Prozent. Abhängig vom Risikoprofil und der Investitionsphilosophie können ebenfalls laufende und stabile Ausschüttungen (Cash Yields) oder auch attraktive Kapitalgewinne bei Value Add- und Opportunistic-Strategien erwartet werden.

<sup>8</sup> Technologie mit Investitionsbedarf, Handelszeitung (2023)

<sup>9</sup> Connecting Europe Facility (CEF) Transport, UITP

# Routen in eine nachhaltige Zukunft: Der Green Deal und seine Auswirkungen auf Europas Investitionen im Verkehrssektor

Infrastrukturanlagen weisen zahlreiche interessante und vorteilhafte Eigenschaften auf und eignen sich somit sehr gut, einen signifikanten Bestandteil eines institutionellen Portfolios auszumachen. Es handelt sich um kapitalintensive und werthaltige Realwertanlagen, welche das Rückgrat moderner Volkswirtschaften bilden und zukünftig substantiell ausgebaut, unterhalten und erneuert werden müssen. Sie zeichnen sich generell durch eine hohe Diversifikation der unterliegenden Renditetreiber aus, da Erträge vertraglich oder regulatorisch fixiert sein können oder bei gewissen Strategien auch höheres Marktexposure mit entsprechenden Hedging-Mechanismen wünschenswert sein kann. Zusätzlich weisen Infrastrukturanlagen mehrheitlich einen inhärenten Inflationsschutz auf, da unterliegende Einnahmen vertraglich indexiert werden können und einhergehende höhere Finanzierungskosten somit überkompensiert werden können. Unter anderem aus diesen Gründen weisen Infrastrukturanlagen historisch nur geringe Korrelationen mit traditionellen Anlageklassen in unterschiedlichen Marktzyklen auf.

## Kontakt und Autoren:

**Reichmuth & Co Investment Management AG**  
Gartenstrasse 32, CH – 8002 Zürich  
<https://www.reichmuthco.ch/infra/>

### *Roland Kaufmann*

*Investment Manager,  
Head Transportation  
Tel.: +41 41 2494104  
E-Mail: [roland.kaufmann@reichmuthco.ch](mailto:roland.kaufmann@reichmuthco.ch)*

### *Christof Omlin*

*Client Relations Senior Manager  
Tel.: +49 89 998107 0  
E-Mail: [christof.omlin@reichmuthco.de](mailto:christof.omlin@reichmuthco.de)*

# Opportunistische Kreditstrategien

In Anbetracht des rasanten Zinsanstiegs, der konjunkturellen Abkühlung und der restriktiveren Kreditvergabe haben viele hoch verschuldete Kreditnehmer Mühe, ihre Schulden zu bedienen. Ein Umfeld, das für Manager opportunistischer Kreditstrategien mit flexiblem Kapital attraktiv erscheint, um große Liquiditätslücken zu schließen.

Welche Herausforderungen lauern an den öffentlichen und privaten Kreditmärkten und warum ist PIMCO der Meinung, dass opportunistische Strategien für Unternehmensanleihen derzeit attraktive Chancen bieten? Rede und Antwort stehen die PIMCO-Experten.

## Die drastische Zinswende hat einem der längsten Bullenmärkte für Unternehmensanleihen ein Ende bereitet. Wie schätzt PIMCO die Märkte für Unternehmenskredite derzeit ein?

**Ivascyn:** Die Verschuldung der Unternehmen hat rasant zugenommen – insbesondere in den Vereinigten Staaten –, angeheizt durch ein Jahrzehnt der niedrigen Zinsen. Im Verhältnis zum BIP ist die Schuldenlast der US-Unternehmen gegenwärtig höher als noch vor der globalen Finanzkrise im Jahr 2008. Am deutlichsten macht sich dies bei vorrangigen Unternehmenskrediten bemerkbar: Der Markt für diese variabel verzinslichen Anlageinstrumente – die von öffentlichen und privaten Anleihenfonds für institutionelle Anleger erworben werden – hat sich seit dem Zeitraum vor der Finanzkrise auf knapp drei Billionen US-Dollar verdreifacht. Angesichts der erhöhten Verschuldung bereitet der massive Zinsanstieg vielen Kreditnehmern Schwierigkeiten, die höheren Schuldendienstkosten zu tragen, während die sich abkühlende Wirtschaft auf die Rentabilität drückt. Daher erwartet PIMCO in seinem Basisszenario, dass die Ausfallrate dieser Kredite auf



**Daniel J. Ivascyn**  
Group Chief Investment  
Officer, PIMCO



**Christian Stracke**  
Global Head of Credit Research,  
PIMCO



**Adam Gubner**  
Portfolio Manager,  
Distressed Debt, PIMCO

den öffentlichen und den privaten Märkten, kumuliert über drei Jahre, während der nächsten Jahre auf zehn bis 15 Prozent steigen könnte, woraus sich mindestens 300 Milliarden US-Dollar an potenziellen Gelegenheiten in notleidenden Papieren ergeben.

Abbildung 1: Beispiellose und wachsende Nachfrage nach Fremdkapital

	Marktindikatoren	Globale Finanzkrise (per 31. März 2009)	31. Dez. 2022
<b>Rekordvolumen des Markts</b> Mehr als dreimal so große Marktchancen wie vor der globalen Finanzkrise 2009	<b>Öffentliche Märkte (größere Kreditnehmer)</b>		
	Volumen des US-Markts für Bankdarlehen und Hochzinsanleihen <sup>1</sup>	1,3 Bio. \$	2,8 Bio. \$
	Volumen des europäischen Markts für Bankdarlehen <sup>1</sup>	141 Mrd. €	278 Mrd. €
<b>Höhere Schuldenstände</b> Mittelständische Unternehmen sind inzwischen stärker verschuldet als große Unternehmen	Leverage Multiple am US-Markt für Leveraged Loans <sup>2</sup>	3,8x	5,3x
	<b>Private Märkte (i. d. R. mittelständische und kleinere Kreditnehmer)</b>		
	Geschätztes Volumen des privaten Markts <sup>3</sup>	235 Mrd. \$	1,4 Bio. \$
<b>Andere Risikoträger</b> CLOs und Investmentfonds sind sehr empfindlich für Kreditzyklen und Rating-Herabstufungen, bedingt durch die Umverteilung von Händlern auf CLOs	Leverage Multiple im mittleren Marktsegment der USA <sup>2</sup>	4,3x	5,4x
	<b>Eigentümerstruktur &amp; Liquidität</b>		
	Anteil des Leveraged-Loan-Markts im Besitz von CLOs <sup>4</sup>	52 %	70 %
	Hochzinsanleihen-Bestände der Händler <sup>5</sup>	8,0 Mrd. \$	2,3 Mrd. \$
	Unternehmensanleihen-Bestände von US-Publikumsfonds und ETFs <sup>6</sup>	21%	42 %

Andere Bezugsdaten erbringen möglicherweise ganz andere Resultate. Quellen:

- 1 Volumen des US- und europäischen Markts für Bankdarlehen gemäß S&P LCD (Globale Finanzkrise = 31. Dezember 2008), Daten zu US-Hochzinsanleihen von BofA.
- 2 S&P LCD (Globale Finanzkrise = 31. Dezember 2008). Fremdfinanzierung am US-Leveraged-Loan-Markt und Leverage Multiples im mittleren Marktsegment per 31. Dezember 2022).
- 3 Preqin (Globale Finanzkrise = 31. Dezember 2008; heute = 30. Juni 2022). Das Volumen des privaten Markts beinhaltet die folgenden regionalen Schwerpunkte: Nordamerika, Europa, Afrika, Mittel- und Südamerika, Asien, Australien, Naher Osten & Israel sowie überregional.
- 4 S&P LCD (Globale Finanzkrise = 31. Dezember 2008).
- 5 Credit Suisse.
- 6 Federal Reserve (heute = 30. September 2022).

## Frage: Wo sind Spannungen – und Stärken –, die sich von vergangenen Kreditzyklen und Schieflagen unterscheiden?

**Ivascyn:** In vergangenen Zyklen waren nachrangige Hochzinsanleihen und verbriefte Hypothekenscheine die Spannungszentren. Heute besteht die Herausforderung in dem nie da gewesenen Umfang vorrangiger Darlehen, die in den letzten zehn Jahren auf dem öffentlichen Leveraged-Loan-Markt (Konsortialkredite an große Unternehmen) sowie in dem neu entstandenen Bereich privater vorrangiger Darlehen (von Investmentfonds gewährte Darlehen an kleinere Unternehmen) vergeben wurden. Zusammen machen diese Darlehen im Grunde die gesamten Nettoemissionen mit einem Rating unterhalb von Investment Grade aus, die in den letzten sieben Jahren platziert wurden.

Seit der globalen Finanzkrise – als große Geschäftsbanken der Kreditvergabe an kleine und mittelständische Unternehmen den Rücken kehrten – ist das private Segment des Markts rasant gewachsen und steht dem für öffentliche Darlehen mit Blick auf das jährliche Emissionsvolumen in nichts mehr nach. Diese privaten Darlehen werden unseres Erachtens eine wachsende Quelle von Spannungen – und Chancen – sein. Denn ihre Kreditnehmer reagieren empfindlicher auf konjunkturelle Abschwünge: Viele von ihnen sind kleinere Unternehmen mit eng gefassten Geschäftsstrategien, schlechter ausgestatteten Managementteams, hohen Schuldenquoten und einem geringen Zugang zu den breiteren Kapitalmärkten. Angesichts der Zinsanhebungen der US-Notenbank und der drohenden Rezession sehen sich diese Kreditnehmer nun sowohl mit rapide steigenden Schuldendienstkosten als auch mit Gegenwind für ihre Unternehmensgewinne konfrontiert.

Zusätzlich wird das Ausfallrisiko dieser vorrangigen Darlehen durch die schwachen Kreditklauseln der Emittenten gegenüber den Investoren erhöht. Vor dem Hintergrund der historisch niedrigen Zinssätze in den letzten Jahren flossen Unmengen von Anlagekapital in die öffentlichen und die privaten Märkte und veranlassten die Kreditgeber dazu, sich im Wettstreit miteinander auf Deals mit zum Teil abenteuerlichen Fremdkapitalquoten einzulassen – oftmals in der Erwartung hoher künftiger Kosteneinsparungen – und hierbei die Kreditklauseln zu vernachlässigen.

Doch nicht alle Unternehmensanleihen weisen schwache Fundamentaldaten auf, und es gibt gewisse Marktsegmente, die in unseren Augen einigermaßen gesund aussehen. Dazu gehören viele Bereiche des Hochzinsmarkts, allen voran umfangreichere Emissionen mit einem Rating von BB oder B, die bereits mehrere Kreditzyklen überstanden haben. Aus unserer Sicht ist ihre Einordnung in die Hochzinskategorie mit Blick auf ihre Bilanzen zwar angemessen; gleichwohl könnten sie relativ widerstandsfähig sein. In den vergangenen Jahren waren die

Nettoemissionen auf dem Hochzinsmarkt sehr gering, was ebenfalls zur Unterstützung der Preise beitragen sollte.

## Die infolge der großen Finanzkrise erlassenen Bestimmungen halten Banken davon ab, Kredite an mittelständische Unternehmen zu vergeben. Stattdessen verleihen sie jetzt Gelder an private Kreditgeber. Welche Belastungen ergeben sich hieraus für Letztere?

**Gubner:** Es hat eine gewisse Ironie, dass die Finanzinstitute zwar selbst keine Kredite an den Mittelstand vergeben, dafür aber an bankenunabhängige Kreditgeber, wobei die Kredite in einer Loan-on-Loan-Struktur mit ebensolchen Krediten an mittelständische Unternehmen hinterlegt sind.

In einer florierenden Wirtschaft und einem sich verbessernden Kreditumfeld legen diese Kredite eine positive Entwicklung an den Tag, und die meisten privaten Kreditgeber nutzen ihre Hebelwirkung, um ihren Anlegern höhere Renditen zu bescheren. Das Problem bei der Sache ist, dass die Banken ihnen nur Gelder zur Verfügung stellen, solange ihre Kredite nicht leistungsgestört sind. Sobald ein Papier in Schieflage gerät, sehen sich Manager von Privatkrediten oftmals gezwungen, dieses aus ihrem Kreditpool zu entnehmen und die mit der Position verbundenen Schulden bei der Bank zurückzuzahlen.

Für gewöhnlich ist das kein Problem. Schließlich kommt über Zinszahlungen oder Tilgungen bestehender Kredite genügend Bargeld ins System, und die Manager von Private-Debt-Fonds (Direct Lender) können diese liquiden Mittel verwenden, um die Schulden zu begleichen. Im gegenwärtigen Hochzinsumfeld werden jedoch deutlich weniger Kredite über Refinanzierungen getilgt, und die strengeren Kreditvergabestandards der Geldhäuser schränken die Liquidität dieser Manager zusätzlich ein. Folglich erwarten wir, dass immer mehr Manager gezwungen sein werden, gewisse Bestände zu verkaufen, und zwar mit einem Abschlag zu ihrem Buchwert, dem aktuellen Nettoinventarwert (NIW).

## Wie würden Sie die Märkte für private und öffentliche Kredite sowie für hochverzinsliche Anleihen derzeit beschreiben?

**Gubner:** Die traditionellen Märkte für öffentliche und private Kredite sind weitgehend geschlossen, und die Liquidität bleibt gering. Im Zuge der sich abzeichnenden Rezession haben die Anleger ihre Engagements in stärker konjunktursensiblen Anlagen zügig zurückgefahren. So geben immer mehr Anleger ihre Anteile an privaten geschlossenen Fonds – bekannt als Business-Development-Gesellschaften (BDCs) – zurück, die in Schuldsinstrumente mittelständischer

# Opportunistische Kreditstrategien

Privatgesellschaften investieren. Bei einigen der größten nicht gehandelten BDCs fielen die Rücknahmen so umfangreich aus, dass gewisse Schwellenwerte erreicht wurden und die Manager dazu gezwungen waren, die Liquidität der Anleger einzuschränken. In ähnlicher Weise wurden Anteile an öffentlichen BDCs verkauft, wodurch ihr Wert weit unter die aktuellen NIWs der Manager gedrückt wurde – dies legt eine Entkopplung der öffentlichen von den privaten Bewertungen nahe.

Eine wachsende Zahl dieser privaten Fonds ist nun bestrebt, ihre geschwächten Positionen mit erheblichen Abschlägen zu veräußern, um ihre Kreditqualität zu verbessern, die vereinbarte Renditeauschüttung an ihre Anleger aufrechtzuerhalten und einem langwierigen und zeitaufwendigen Umstrukturierungsprozess zu entgehen. Wir erwarten, dass dieser Trend Fahrt aufnehmen wird, da die Finanzinstitute ihre Kreditvergabestandards zusehends verschärfen und Private-Debt-Fonds dazu zwingen, Positionen mit schwacher Wertentwicklung zu verkaufen, die nicht länger in ihrem Kreditpool bleiben können. PIMCO antizipiert vermehrte Chancen, diese Darlehen entweder mit einem Abschlag zu erwerben oder Unternehmen direkt über flexiblere Kapitallösungen zu refinanzieren.

Der Ruf nach Liquidität hat auch den breiteren Hochzinsmarkt erreicht, auf dem Investmentbanken plötzlich nicht mehr in der Lage sind, Schuldinstrumente zu verkaufen, die zur Finanzierung von Fusionen und fremdfinanzierten Übernahmen aufgelegt wurden (sogenannte Hung Loans oder Hung Bonds). Allerdings haben sich die Institute zur Finanzierung dieser Transaktionen verpflichtet – in der Erwartung, die Finanzierungsinstrumente an Investoren zu verkaufen. Wegen des heftigen Zinsanstiegs, der

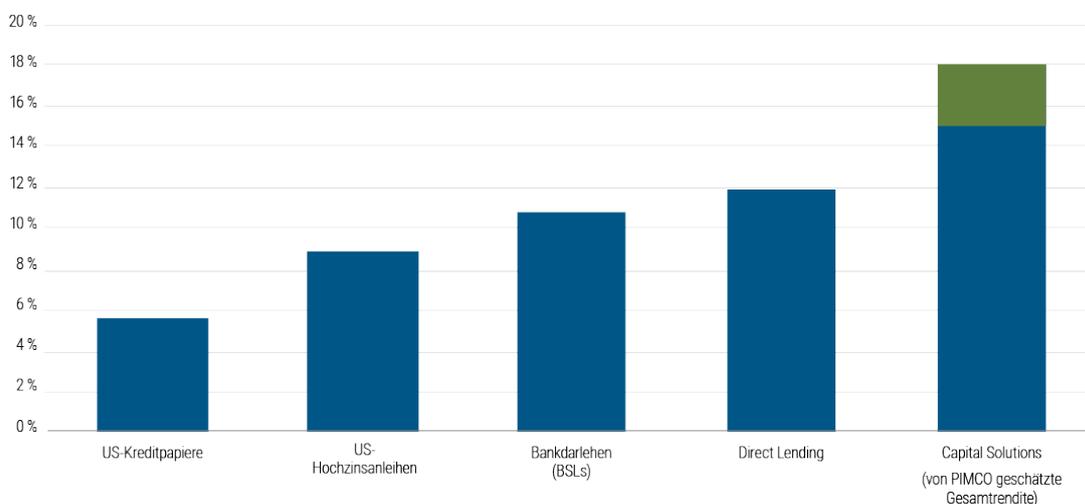
niedrigeren Gewinne und der zunehmenden Risikoaversion hat die Nachfrage der Anleger aber erheblich nachgelassen. Im Gegenzug haben sich die Banken zurückgezogen, und viele sind weiterhin hoch verschuldet.

## In Europa sind die Kapitalmärkte wesentlich angespannter als in den USA. Tun sich hier einzigartige Gelegenheiten im Vergleich zu den USA auf?

**Stracke:** An den europäischen Kapitalmärkten bietet sich ein anderes Chancenspektrum. Die Energiekrise und der Krieg in der Ukraine haben Europa stärkerem wirtschaftlichem Druck ausgesetzt. Ähnlich wie in den USA bleibt die Kerninflation in Europa erhöht, zugleich sind die Zinssätze niedriger als in den USA, sodass sich die Europäische Zentralbank (EZB), ausgehend von den negativen Zinssätzen, stärker auf Straffungskurs begeben muss. Wir glauben, dass dieser raschere Straffungszyklus die europäischen Kreditmärkte vor besondere Herausforderungen stellt: Er hat die Nachfrage der Anleger erschöpft und das Volumen öffentlich gewährter Kredite im Jahr 2022 um mehr als 70 Prozent verringert.<sup>1</sup> Ähnlich wie in den USA blieben Banken aufgrund des schwindenden Anlegerinteresses auf milliardenschweren Hung Deals sitzen, deren Finanzierung den Kreditnehmern bereits zugesagt wurde, obwohl sich die zugehörigen Schuldinstrumente nicht platzieren ließen.

Während sich die Anleger und die Banken zurückziehen, und sich die Spreads ausweiten, sehen wir Chancen für Investoren wie PIMCO, die Liquiditätslücke mit frischem Kapital zu schließen. Allerdings

Abbildung 2: Renditen verschiedener Anleihenklassen



Quelle: Bloomberg, PIMCO. Die Rendite von US-Kreditpapieren wird durch den Bloomberg US Aggregate Credit Index abgebildet, die Rendite von US-Hochzinsanleihen wird durch den ICE BofA US HY Index abgebildet, die Rendite von Bankdarlehen wird durch den JP Morgan Leveraged Loan Index abgebildet (Rendite dreijähriger Kredite), die Rendite für Direct Lending-Transaktionen wird durch den Lincoln Senior Debt Index abgebildet. Alle Indizes mit Stand vom 28. Februar 2023, mit Ausnahme des Lincoln Senior Debt Index (letzter verfügbarer Stand: 31. Dezember 2022). Capital Solutions, basierend auf den tatsächlichen Netto Renditen der Capital Solutions von PIMCO, die zwischen dem 31. Oktober 2023 und dem 31. März 2023 erzielt wurden, sowie auf den derzeit geplanten Investments von PIMCO. Die Renditeangaben verstehen sich inklusive Kupons, Aktienoptionen und Rücknahmegebühren.

<sup>1</sup> S&P, LCD.

# Opportunistische Kreditstrategien

müssen Anleger ziemlich wählerisch sein und die Unwägbarkeiten der europäischen Umstrukturierungsvorschriften im Auge behalten. Wir halten es für unerlässlich, ein breit aufgestelltes und sehr erfahrenes Restrukturierungsteam vor Ort zu haben, das über die nötigen Ressourcen und Netzwerke verfügt, um eine Umstrukturierung – entweder gerichtlich oder außergerichtlich über eine einvernehmliche Vereinbarung – in die Wege zu leiten.

## Mit welchen Anlageaussichten rechnen Sie im Bereich opportunistischer Kreditstrategien?

**Ivascyn:** Krisen eröffnen Chancen. Der Rückzug der traditionellen Kreditgeber lässt sehr attraktive Gelegenheiten für Neueinsteiger mit frischem Kapital entstehen, die höhere Risikoaufschläge und besser strukturierte Deals mit einem höheren Schutz vor Abwärtsrisiken und einer geringeren Abhängigkeit von Fremdkapital fordern können. Die Renditen sind auf verlockende Niveaus gestiegen und liegen auf risikobereinigter Basis nun wesentlich höher als noch vor neun Monaten.

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist keine Garantie und kein zuverlässiger Indikator für künftige Ergebnisse.

Anlagen am Anleihenmarkt unterliegen Risiken, wie zum Beispiel Markt-, Zins-, Emittenten-, Kredit-, Inflations- und Liquiditätsrisiken. Der Wert der meisten Anleihen und Anleihenstrategien wird durch Zinsänderungen beeinflusst. Anleihen und Anleihenstrategien mit längerer Duration sind häufig sensitiver und volatil als Papiere mit kürzerer Duration. Die Anleihenpreise sinken in der Regel, wenn die Zinsen steigen. Ein Umfeld niedriger Zinsen erhöht dieses Risiko. Eine Verschlechterung der Bonität des Anleihenkontrahenten kann zu einer niedrigeren Marktliquidität und einer höheren Kursvolatilität beitragen. Der Wert von Anleihen kann bei der Rücknahme über oder unter dem ursprünglichen Kaufpreis liegen. Hochrentierliche, niedriger bewertete Wertpapiere bergen ein höheres Risiko als höher bewertete Wertpapiere. Portfolios, die darin anlegen, können einem höheren Kredit- und Liquiditätsrisiko unterliegen als andere Portfolios. Private Credit beinhaltet die Anlage in nicht öffentlich gehandelte Wertpapiere, die dem Illiquiditätsrisiko unterliegen können. Portfolios, die in private Kredite investieren, können Fremdkapital aufnehmen und spekulative Anlagen tätigen, die das Risiko eines Verlusts der Anlage erhöhen. Alternative Anlagen sind mit hohen Risiken behaftet, und potenzielle Anleger werden darauf hingewiesen, dass diese Strategien nur für Personen mit entsprechenden finanziellen Mitteln geeignet ist, die in Bezug auf ihre Anlage nicht auf Liquidität angewiesen sind und das wirtschaftliche Risiko ihrer Anlage einschließlich des Risikos eines vollständigen Verlusts tragen können.

Die Kreditqualität eines bestimmten Wertpapiers oder einer Wertpapiergruppe garantiert nicht die Stabilität oder die Sicherheit des gesamten Portfolios. Die Qualitätseinstufungen einzelner Emissionen/Emittenten werden angegeben, um die Kreditwürdigkeit dieser Emissionen/Emittenten anzuzeigen. Sie reichen generell von AAA, Aaa oder AAA (höchste Einstufung) bis D, C oder D (niedrigste Einstufung), jeweils für S&P, Moody's bzw. Fitch.

Aussagen zu Trends an den Finanzmärkten oder Portfoliostrategien basieren auf den aktuellen Marktbedingungen, die Schwankungen unterliegen. Es wird keinerlei Gewähr dafür übernommen, dass die angegebenen Anlagestrategien in jedem Marktumfeld erfolgreich umsetzbar und für alle Anleger geeignet sind. Anleger sollten daher ihre Möglichkeiten eines langfristigen Engagements insbesondere in Phasen rückläufiger Märkte überprüfen. Ausblick und Strategien können jederzeit ohne vorherige Ankündigung geändert werden.

Diese Veröffentlichung gibt die Meinungen des Verfassers zum Zeitpunkt ihrer Erstellung wieder, die sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern können. Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken und stellt weder eine Anlageberatung noch eine Empfehlung für ein bestimmtes Wertpapier, eine Strategie oder ein Anlageprodukt dar. Die hier enthaltenen Informationen stammen aus Quellen, die wir für zuverlässig halten; es wird jedoch keine Gewähr übernommen.

PIMCO erbringt Dienstleistungen für qualifizierte Institutionen, Finanzintermediäre und institutionelle Anleger. Privatanleger sollten sich an ihren eigenen Finanzberater wenden, um die für ihre finanzielle Lage am besten geeigneten Anlageoptionen zu ermitteln. Dies ist kein Angebot an Personen in Rechtsgebieten, in denen dies ungesetzlich oder unzulässig ist.

Ohne ausdrückliche schriftliche Erlaubnis darf kein Teil dieser Publikation in irgendeiner Form vervielfältigt oder in anderen Publikationen zitiert werden. PIMCO ist in den Vereinigten Staaten von Amerika und weltweit eine Marke von Allianz Asset Management of America LLC. ©2023, PIMCO.

## Kontakt und Autoren:

**PIMCO Europe GmbH**  
**Seidlstraße 24-24a**  
**80335 München**  
**Tel.: +49 89 26209 6000**  
**E-Mail: ALTS\_GE@pimco.com**

# Die Energiewende – die Jahrhundertchance für Investoren

Rekordhohe Temperaturen, immer früher einsetzende Dürreperioden, verheerende Waldbrände und Wirbelstürme, dramatische Überschwemmungen – die Auswirkungen des Klimawandels sind für alle sichtbar und spürbar. Und auch die Hauptursache der globalen Erwärmung ist seit langem bekannt: die Sättigung der Atmosphäre mit Treibhausgasen - hauptsächlich CO<sub>2</sub>. Dabei machen fossile Brennstoffe, die wir zum Heizen, zur Stromerzeugung oder für unsere Mobilität nutzen, 73 Prozent dieser vom Menschen verursachten Emissionen aus.<sup>1</sup>

Dass unser Energieverbrauch kaum sinken wird, zeigt die bisherige Entwicklung. Je mehr Menschen auf der Erde leben, desto mehr Energie wird benötigt. Zwischen 1900 und 2022 wuchs die Weltbevölkerung von etwa 1,6 Milliarden auf 8 Milliarden Menschen<sup>2</sup>, also um das Fünffache, während der Energieverbrauch um den Faktor 14,5 stieg.<sup>3</sup>

So wird offensichtlich, dass der Energiesektor den größten Hebel bietet, wenn es um die Reduzierung der CO<sub>2</sub>-Emissionen geht. Hinzu kommt, dass der Ukraine-Krieg uns mahnen sollte, unsere Abhängigkeit von Öl- und Gaslieferanten zu verringern und eine höhere Energiesouveränität anzustreben. Insofern geht es bei der Energiewende nicht „nur“ um Ökologie, sondern auch um Geopolitik.

Das Ziel, das sich die Weltgemeinschaft mit dem Pariser Abkommen gesetzt hat – die Senkung der weltweiten CO<sub>2</sub> Emissionen bis 2030 um die Hälfte gegenüber dem Stand von 1990 und Erreichen der Kohlenstoffneutralität bis Mitte des Jahrhunderts – kann nur mit gigantischen Investitionen in Technologie und Infrastruktur erreicht werden. Zur Illustration herausgegriffen die Schätzung der IEA, derzufolge jährlich 4.000 Mrd. USD bis 2030 in erneuerbare Energien investiert werden müssen, um das Ziel von Netto-Null bis 2050 erreichen zu können.<sup>4</sup>

Ebenfalls nur ein herausgegriffenes Beispiel, was solche gigantischen Zahlen in der konkreten Umsetzung bedeuten: Eine Verachtfachung der Stromerzeugung aus erneuerbaren Energien bis 2050 (im Vergleich zu 2022) auf 27.700 installierte Gigawatt (GW) im Jahr 2050, verglichen mit etwas mehr als 3.000 GW im Jahr 2022.



**Sebastian Römer**  
*Executive Managing Director,  
Head of DACH & Eastern  
Europe, Natixis Investment  
Managers*

## Lösungen und politischer Wille sind vorhanden – das Kapital folgt

Die gute Nachricht. Ein Gutteil der nötigen Lösungen und des nötigen Kapitals stehen schon heute zur Verfügung. Geothermie, Biomasse, Photovoltaik, Wind- und Wasserkraft werden stetig verbessert: "Power Kites", die Höhenwinde in Strom umwandeln; Wasserturbinen, die das Leben im Meer weniger stören; Sonnenkollektoren, die höheren Ertrag bringen; Rotoren, die Windenergie zum Antrieb von Frachtschiffen nutzen, oder Systeme, die aus Abwärme Strom machen.

Fortschritte gibt es auch bei den Technologien, die eine bessere Integration dieser Energiequellen in das bestehende Stromsystem ermöglichen. Weil die größeren Schwankungen der – naturgemäß unsteten – regenerativen Energiequellen die Stabilität des Stromnetzes gefährden, braucht es intelligenter digitale Systeme – Stichwort „Smart Grids“ – die die Stromflüsse im Netz managen. Auch die Frage der (dezentralen) Speichermöglichkeiten von sauberer Energie wird immer wichtiger.

Beim Verkehr, der für 16 % der Treibhausgasemissionen verantwortlich ist, ist die Abkehr von fossilen Energieträgern ebenfalls absehbar. Während Erdölprodukte im Jahr 2018 noch 92 % der verwendeten Kraftstoffe ausmachten, wird erwartet, dass sie bis 2050 nahezu verschwunden sein werden. Neben der Elektrifizierung der Fahrzeugflotte werden hier große Fortschritte bei Biokraftstoffen und synthetischen Kraftstoffen (Wasserstoff, Ammoniak, E-Methanol usw.) erzielt. Sie könnten bis 2050 bis zu 25 % des Gesamtbedarfs an Kraftstoffen ausmachen (im Vergleich zu 3 % heute).

Auch von politischer Seite sind die Weichen auf Grün gestellt: Im Green Deal der Europäischen Union sind detaillierte Ziele für eine Wende hin zu sauberer Energie in Europa festgelegt worden. Der REPower EU-Plan stellt insbesondere klar, dass die Errichtung von Infrastruktur für erneuerbare Energien automatisch im übergeordneten öffentlichen Interesse liegt. Selbst in den USA, die lange den Beitrag unseres Wirtschaftssystems zum Klimawandel unterschätzten,

1 The World Resource Institute, Climate Watch, 2020

2 United Nations, Global Issues: Population, 2022

3 Our world in data.org nach Vaclav Smil: Energy Transitions: Global and National Perspectives, 2016

4 IEA, "Netto-Null bis 2050"

# Die Energiewende – die Jahrhundertchance für Investoren

sieht jetzt der "Inflation Reduction Act" eine Reihe finanzieller Anreize zur Dekarbonisierung der US-Wirtschaft vor, darunter auch Subventionen für die Sektoren Elektromobilität und erneuerbare Energien. Das Paket umfasst die bisher größten Investitionen der USA in den Klimaschutz - 370 Mrd. USD, um die Treibhausgasemissionen bis 2030 um 40 % im Vergleich zu 2005 zu senken.

## Infrastruktur als schnell wachsende Anlageklasse

Und die institutionellen Anleger ergreifen längst die Chancen, die der Umbau der Energieerzeugung bietet. Infrastruktur generell hat sich in den letzten Jahren zu einer der am schnellsten wachsenden Anlageklassen entwickelt, wobei die Bereitstellung von Infrastruktur für die Energiewende den Löwenanteil ausmacht. Nach Einschätzung von Preqin, einem Datenanbieter für den Bereich der alternativen Investments, übersteigt das gesamte verwaltete Vermögen (AUM; Stand März 2022) die Marke von 1 Billion USD. 2020 lag das entsprechende AUM noch bei 650 Milliarden US-Dollar. Es wird erwartet, dass das verwaltete Vermögen im gesamten Infrastrukturbereich bis Ende 2027 1,9 Mrd. USD erreichen wird.<sup>5</sup>

Tatsächlich gibt es aus Sicht institutioneller Investoren auch eine ganze Reihe von handfesten finanzwirtschaftlichen Argumenten, die für eine Investition in diese politisch und gesellschaftlich verordnete Wende sprechen: die häufig niedrigen Korrelationen zu anderen Anlageklassen, die meist geringe Volatilität, regelmäßig stabile und vorhersehbare Cashflows, die zusätzliche Diversifikation des Portfolios. In Zeiten hoher Inflation kommt ein weiterer Aspekt hinzu: Häufig sind die Erträge von Infrastruktureinrichtungen vertraglich an die allgemeine Preisentwicklung geknüpft. Damit können sie im Vergleich zu anderen Anlageklassen einen gewissen Grad an Inflationsausgleich bieten.

Und noch etwas spricht für Infrastrukturinvestments. Sie verschaffen gerade Investoren mit langfristigen Verbindlichkeiten wie zum Beispiel Versicherungen oder Pensionsfonds die Möglichkeit, ihre langfristigen Verpflichtungen mit den ebenfalls langen Laufzeiten von Infrastrukturanlagen zu matchen.

Mehr als bei anderen Real Assets kommt es im Bereich der erneuerbaren Energien darauf an, an der Spitze der technologischen Entwicklung zu sein. Das setzt neben fundierter und langjähriger Erfahrung auch die Bereitschaft voraus, bereits in einem sehr frühen Stadium mit Investitionen aktiv zu werden und innovative „Greenfield“-Projekte zu unterstützen. Im Vergleich zu sogenannten „Brownfield“-Projekten sind sie riskanter; so können sich etwa Bauarbeiten verzögern oder zusätzliche Kosten entstehen, die nicht durch die Verträge

abgedeckt sind. Der Lohn für eine frühe Investition in ein Projekt ist aber ein geringerer Einstiegspreis.

## Diversifiziertes Portfolio

Für ein gutes Risiko-/Rendite-Profil eines Investments in Infrastruktur kommt es also darauf an, unterschiedliche Phasen der Projektreife, verschiedene Regionen und sich ergänzende Technologien in einem breit aufgestellten Portfolio zu kombinieren.

Unsere auf Impact Investing spezialisierte Tochtergesellschaft Mirova verfolgt insgesamt einen solch breit gefächerten Investmentansatz. Grundsätzlich zielt die Infrastrukturplattform für die Energiewende darauf ab, die Entwicklung von Innovationen in reifen Märkten zu unterstützen. Dabei hilft, dass es in Europa und in den OECD-Ländern gut etablierte Exzellenzzentren für Technologie gibt. Als Weiterentwicklung des bisherigen Ansatzes investiert Mirova nun auch in Asien und Afrika.

So hat Mirova zum Beispiel das in Großbritannien ansässige Solar-Unternehmen Winch Energy eine „Remote Power Unit“, ein Energieerzeugungs- und Steuerungssystem in Containern, entwickelt und setzt damit nun Projekte in Uganda auf. Mirova finanziert dabei Mini-Stromnetze in 25 Dörfern im Norden Ugandas. Damit werden rund 2 300 Haushalte mit Strom versorgt und durch die Verringerung der Kerosin- und Dieselemissionen über 550 Tonnen CO<sub>2</sub>e pro Jahr eingespart. Die Mini-Netze umfassen eine Solarkapazität von insgesamt fast 1 MW und beginnen mit den von Winch entwickelten Remote Power Units (RPU), die bieten.

Hier profitiert Mirova von der im letzten Jahr getätigten Akquisition von SunFunder, einem Spezialisten für die Fremdfinanzierung sauberer Energie und Klimaschutz in den Schwellenländern. Damit erweiterte Mirova sein Investitionsspektrum sowohl in Bezug auf die Instrumente in der Kapitalstruktur als auch in Bezug auf die Region. Für den ersten gemeinsamen Fonds, den Mirova Gigaton Fund, wurden in einem ersten Closing bereits im März dieses Jahres 171 Mio. USD eingesammelt. Dieser Fremdfinanzierungsfonds hat eine Zielgröße von 500 Mio. USD und soll während seiner Laufzeit Kredite in Höhe von 1,2 Mrd. US-Dollar vor allem an kleine und mittlere Unternehmen (KMU) in den Bereichen Solar Home Systems, Agrar Photovoltaik, gewerbliche und industrielle Solaranlagen, Solarbetrieb von Telekommunikationstürmen, Mini-Netzprojekte und anderen vielversprechenden Sektoren wie E-Mobilität, Batteriespeicher, klimafreundliche Lebensmittelsysteme, Energieeffizienz und Vorfinanzierung von Emissionsgutschriften vergeben.

<sup>5</sup> Preqin Global Report 2023: Infrastructure

## Neue und komplementäre Technologien

Bereits vor drei Jahren hat Mirova damit begonnen, in die Entwicklung und Anwendung von grünem Wasserstoff zu investieren. Die wie Natixis Investment Managers in Paris ansässige Fondstochter beteiligte sich an dem Pariser Taxiunternehmen Hype Taxi, dessen Fahrzeuge mit Wasserstoff betrieben werden. Und vor einem Jahr kam das deutsche Unternehmen Hy2gen in das Portfolio des Mirova Energy Transition-Fonds. Diese Firma entwickelt, finanziert, baut und betreibt weltweit Anlagen zur Herstellung von grünem Wasserstoff und wasserstoffbasierten E-Fuels. Ein gutes Beispiel wie sich Politik – hier die von der Bundesregierung beschlossene nationale Wasserstoffstrategie – und Wirtschaft ergänzen, um grünen Wasserstoff marktfähig machen und seine industrielle Produktion, Transportfähigkeit und Nutzbarkeit ermöglichen.

Mirova verfügt dank seiner 20-jährigen Erfahrung in der Finanzierung von über 300 Projekten der Energiewende in 16 Ländern Europas und der OECD sowie mehr als 60 in Afrika und Asien über die notwendigen Kompetenzen zur Identifikation, Umsetzung und Begleitung solcher zukunftsweisender Initiativen. Heute verwaltet das entsprechende Team 3,4 Milliarden Euro in dieser Assetklasse.

1. The World Resource Institute, Climate Watch, 2020
2. United Nations, Global Issues: Population, 2022
3. Our world in data.org nach Vaclav Smil: Energy Transitions: Global and National Perspectives, 2016
4. IEA, "Netto-Null bis 2050"
5. IRENA8, World Energy Transitions Outlook, 2022
6. Preqin Global Report 2023: Infrastructure

## Kontakt und Autoren:

**Natixis Investment Managers**

[www.im.natixis.com/en-institutional/the-hub](http://www.im.natixis.com/en-institutional/the-hub)

**Sebastian Römer, CFA®**

*Executive Managing Director*

*Head of DACH & Eastern Europe*

*Tel.: +49 89 30 90 80 711*

*E-Mail: [sebastian.roemer@natixis.com](mailto:sebastian.roemer@natixis.com)*

## Nur für professionelle Investoren.

Alle Investitionen beinhalten Risiken, einschließlich des Risikos des Kapitalverlustes. Mirova ist ein Asset-Management-Unternehmen, das sich auf nachhaltiges Investieren spezialisiert hat und eine Tochtergesellschaft von Natixis Investment Managers ist. Natixis Investment Managers International ist ein Unternehmen von Natixis Investment Managers, der Holdinggesellschaft einer vielfältigen Gruppe spezialisierter Investment Management- und Vertriebsgesellschaften weltweit. Dienstleistungen und Produkte, die von Natixis Investment Managers International verwaltet werden, stehen nicht allen Anlegern in allen Ländern zur Verfügung. Bereitgestellt von Natixis Investment Managers S.A., Zweigniederlassung Deutschland. Sitz der Natixis Investment Managers S.A., Zweigniederlassung Deutschland (Registernummer: HRB 88541): Senckenberganlage 21, 60325 Frankfurt am Main.

# Immobilien und Erneuerbare Energien: Unterschiede, Gemeinsamkeiten und Synergien aus Sicht von Investoren und Managern

Derzeit ergänzen einige Immobilien-Investmentmanager ihr Fondsangebot durch Produkte im Bereich der Erneuerbaren Energien wie Windkraft- und Photovoltaikanlagen. Sowohl für die Fondsanbieter als auch für die Anleger/Investoren ergeben sich Synergieeffekte.

Was Immobilien und Anlagen zur Erzeugung Erneuerbarer Energien zu natürlichen Partnern macht: Beide Assetklassen fallen als Sachwerte in die Kategorie Alternative Investments. Sie dienen nicht nur dazu, das Anlageportfolio um Alternativen zu Aktien oder Anleihen zu erweitern, sondern eignen sich außerdem gut zur Portfolio-Diversifikation. Denn die Anlagerisiken haben eine geringe Korrelation und damit einen Diversifikationseffekt. Beispielsweise stehen Miet- bzw. Pachtausfallrisiken von Einzelhandelsimmobilien und Windrädern in keinem direkten Zusammenhang zueinander.

## Investment Management macht den größten Unterschied

Neben einigen Gemeinsamkeiten der beiden Assetklassen stellt das Investment Management mit Abstand den größten Unterschied dar: Die erforderlichen Kompetenzen für das Management und die Beurteilung von Investments in Erneuerbare Energien und Immobilien sind grundverschieden. Selbstverständlich ergeben sich Synergien bei abstrakten Managementkompetenzen. Das notwendige Markt- und Spezial-Knowhow für das Management der beiden Assetklassen überschneidet sich jedoch kaum. So steht beispielsweise die Kenntnis und Bearbeitung von Mietmärkten der Vermarktung von Strom (und der Einschätzung von Strompreisen) gegenüber. Entsprechend ist es unabdingbar, die spezielle Kompetenz für Erneuerbare Energien als Investmentmanager anbieten zu können, um erfolgreiche Investitionen in diese Assetklasse zu tätigen.

## Erneuerbare Energien als Ausweg bei überfüllten Immobilienquoten

In der Niedrigzinsphase haben zahlreiche institutionelle Investoren ihre Immobilienquoten ausgeschöpft oder ausgeweitet. Als in der Folge von Zinswende und konjunktureller Eintrübung Assetklassen wie Aktien und Anleihen abwerteten, trieb dies indirekt die Immobilienquoten nach oben. Viele professionelle Anleger suchten Investmentmöglichkeiten außerhalb des Immobilienbereichs und wurden bei Erneuerbaren Energien fündig. Dennoch wollen sie mit ihren bewährten Investmentmanagern zusammenarbeiten. Diese wiederum können eine nahezu identische Investorenbasis nutzen. Vor allem bei Versorgungswerken, Pensionskassen und Kreditinstituten in der Eigenanlage ist das Interesse groß. Erhebliche Schnittmengen gibt es auch bei der Fondssteuerung und dem Vertrieb. Die Voraussetzungen dafür sind bei Erneuerbare-Energien-Fonds dieselben wie bei Immobilieninvestments.



**Carsten Demmler**  
Geschäftsführer,  
HIH Invest Real Estate



**Alexander Eggert**  
Geschäftsführer,  
HIH Invest Real Estate

Der Zeitpunkt, in Regenerative Energien zu investieren, ist günstig. Denn die weltpolitischen Ereignisse beschleunigen die Energiewende, zu deren zentralen Bestandteilen Wind- und Solarkraft gehören. Momentan wird Deutschlands Strombedarf mit einem Mix aus erneuerbaren und fossilen Energien gedeckt. Aktuell entfällt weniger als die Hälfte des Stroms auf Erneuerbare Energien, aber bis 2035 soll die Stromerzeugung komplett umgestellt sein. Hinzu kommt, dass der allgemeine Energiebedarf voraussichtlich steigen wird, etwa wegen mehr E-Mobilität, Wärmewende, Digitalisierung und Dekarbonisierung der Industrie. Prognosen gehen von einem Mehrbedarf von rund 20 Prozent aus.

Zum ohnehin dringlichen Thema, die CO<sub>2</sub>-Emissionen senken zu müssen, kommt akut ein weiteres hinzu: Deutschland muss schnell unabhängiger von fossilen Energieträgern werden. Wind und Sonne werden Öl, Kohle und Gas kompensieren müssen. Dies erkennen zunehmend auch die Investoren und prüfen, ob sie bei Erneuerbaren Energien ausreichend allokiert sind.

## Stabiler und langfristiger Cashflow in beiden Assetklassen

Sowohl Immobilien- als auch Erneuerbare-Energien-Fonds bieten Langfristinvestments mit stabilen Cashflows. Bei Immobilien sorgen die Mieteinnahmen für planbare Erträge. Gerade bei Büro-, Wohn- und Logistikimmobilien in guten Lagen reichen die Leerstands-raten noch immer kaum über die wirtschaftlich sinnvolle Fluktuationsreserve hinaus. Daher steigen die Wohnungsmieten und auch die Spitzenmieten bei Büro und Logistik weiter. Bei gewerblichen Bestandsmietverträgen kommen Indexierungen hinzu, die dazu führen, dass die Mieten einen positiven Beitrag zur Cashflow-Entwicklung der Portfolios leisten. Und auch im Wohnungsbereich wird nun zunehmend das Instrument der Indexierung genutzt, das bislang kaum verbreitet war.

# Immobilien und Erneuerbare Energien: Unterschiede, Gemeinsamkeiten und Synergien aus Sicht von Investoren und Managern

Bei den Erneuerbare-Energien-Anlagen sind Sonneneinstrahlung und Windaufkommen über die Jahre gut prognostizierbar und damit auch die Einnahmen. In der jüngeren Vergangenheit haben Investoren von stark gestiegenen Strompreisen profitiert. Auch wenn die Politik in letzter Zeit etwa durch die Strompreisbremse in den Markt eingegriffen hat, ist auf lange Sicht davon auszugehen, dass die Preissteigerung bei Strom anhalten wird. Gleichzeitig bleiben die Kosten für die Stromerzeugung beherrschbar. Das liegt vor allem daran, dass Solar- und Windkraftanlagen end- und kostenlos verfügbare Ressourcen nutzen. Außerdem kommen bei großvolumigen Photovoltaik- und Windprojekten Skalierungseffekte zum Tragen, die die Bau- und Betriebskosten der Anlagen senken.

## Projektentwicklungen mit Chancen und Risiken

Was Immobilien- und Energieanlagen-Fonds zudem gemeinsam haben: Beide können durch einen frühzeitigen Einstieg im Stadium der Projektentwicklung höhere Renditen erzielen als mit reiner Bestandsbewirtschaftung. Dies geht natürlich hier wie dort mit höheren Risiken einher. Allerdings unterscheidet sich, was die beiden Assetklassen jeweils unter Projektentwicklung verstehen: Bei Immobilien reicht die Projektentwicklung von der Konzipierung und konkreten Planung bis hin zur Umsetzung. Bei Solar- und Windkraftanlagen jedoch spricht man von Projektentwicklungen nur, solange noch nicht alle zum Bau und Betrieb benötigten Genehmigungen vorliegen. Baureife Vorhaben, die über alle Genehmigungen verfügen, gelten nicht mehr als Projektentwicklungen.

In der gegenwärtigen Marktphase kommen Renewable Assets wegen der sehr hohen Nachfrage zu einem immer früheren Entwicklungsstadium oder in anspruchsvolleren Strukturen an den Markt, was die Risiken steigen lässt und die Bewertung erschwert. Auch bei Immobilienprojekten gestaltet sich die Preisfindung derzeit anspruchsvoll, was jedoch an sinkender Nachfrage liegt. Hinzu kommt, dass im aktuellen Marktumfeld mit stark gestiegenen Baukosten und Zinsbelastungen zahlreiche Immobilienprojekte zurückgestellt werden. Viele Investoren verhalten sich abwartend, solange die Bodenbildung der Preise aus ihrer Sicht nicht erreicht ist. Allerdings eröffnen sich bei sinkenden Preisen bereits jetzt attraktive Kaufgelegenheiten, vor allem für eigenkapitalstarke Investoren.

Was den Status der Grundstücke angeht, gibt es Unterschiede zwischen den Assetklassen. Bei Windkraft- und Solaranlagen werden die Flächen nicht, wie es bei Immobilien die Regel ist, gekauft, sondern zeitlich befristet gepachtet, und die Anlagen werden nicht vermietet, sondern gewerblich betrieben. Für Verpächter von Grundstücken für Windräder und Solarpaneele, häufig Landwirte, ist das Geschäft in der Regel sehr

lukrativ. Zudem ist auch eine Zweitnutzung des Grundstücks möglich, etwa als Weidefläche zwischen Windrädern.

## Den Ausstieg mitdenken

Beim Desinvestment gibt es grundlegende Unterschiede zwischen den Assetklassen. Immobilien weisen prinzipiell keine begrenzte Nutzungsdauer auf, auch wenn ihr wirtschaftlicher Betrieb nur für wenige Jahrzehnte veranschlagt ist. Da Immobilienfonds einen Teil ihrer Erträge aus Wertsteigerungen ziehen, ist häufig eine Haltedauer der Assets von ca. zehn Jahren geplant. Danach werden die Immobilien nach Möglichkeit gewinnbringend veräußert.

Im Gegensatz dazu haben Photovoltaik- und Windkraftanlagen grundsätzlich eine endliche Betriebsdauer. Die Technik ist bei Solaranlagen und Windrädern auf eine Nutzungsdauer von 35 bis 40 Jahren kalkuliert. Denn die technische Entwicklung der Anlagen ging in den letzten Jahren rasant voran, und die Effizienz ist enorm gewachsen. Am Ende der Fondslaufzeit, die sich oft mit der veranschlagten Lebensdauer der Anlagen deckt, werden die Windräder und Solarpaneele oft demontiert. Dabei ist üblicherweise einkalkuliert, dass der erlösbare Restwert des Materials die Rückbaukosten deckt. Zum Teil werden Rückbau- oder Recyclingkosten bereits bei Einkauf der Technik über den Kaufpreis mitfinanziert. Sind die Anlagen nach Ende der Fondslaufzeit noch in einem so guten Zustand, dass sie zuverlässig und rentabel weiterbetrieben werden können, ist auch ein Weiterverkauf möglich. Ein Verkaufserlös kommt dann dem Fonds zugute.

## Grundlegende Unterschiede in der Finanzierung

Auch die Finanzierung unterscheidet sich: Kredite für Windkraftanlagen sind in der Regel nicht endfällig, wie häufig bei Immobilien, sondern werden von Anfang an und bis zum Ende vollständig getilgt. Weil der Kapitaldienst sinkt, wächst bei einem Fonds mit den Jahren die Ausschüttungsrendite. Banken finanzieren grundsätzlich keine Renewable Assets in ihrer Projektentwicklungsphase, weil hier noch ein Genehmigungsrisiko besteht. Fremdfinanzierungsfähig werden die Assets erst mit Baureife – ein grundlegender Unterschied zur Immobilienprojektfinanzierung. Wie bei Immobilien können auch bei der Finanzierung von Windkraft- und Solaranlagen KfW-Fördermittel eingesetzt werden. Derartige Kredite sind bislang weniger von den gegenwärtigen Zinssteigerungen betroffen.

Weitere Unterschiede gibt es bei der Besicherung der Kredite: Anders als bei Immobilien sind bei Renewable Assets dafür nicht die Sachwerte ausschlaggebend. Stattdessen wird die Finanzierung einer Photovoltaik- oder Windkraftanlage mit deren künftigen Cashflow besichert sowie mit Ansprüchen aus sämtlichen Verträgen und Genehmigungen.

# Immobilien und Erneuerbare Energien: Unterschiede, Gemeinsamkeiten und Synergien aus Sicht von Investoren und Managern

## Erneuerbare-Energien-Fonds bei Nachhaltigkeit kaum zu übertreffen

Ökologische und soziale Nachhaltigkeitsaspekte werden für professionelle Anleger immer wichtiger. Bei den Vehikeln hat sich die Klassifikation als Artikel-8-Fonds gemäß Offenlegungsverordnung seit geraumer Zeit als Standard durchgesetzt. Artikel-9-Fonds, die ein explizites nachhaltiges Anlageziel verfolgen, gelten als Idealbild, konnten sich aus ökonomischen Gründen aber noch nicht in der Breite durchsetzen. Zwar lassen sich prinzipiell auch mit Immobilien Artikel-9-Fonds gestalten. Allerdings ist die Erfüllung der strengen Vorgaben mit sehr hohem baulichen Aufwand verbunden, was die Gesamtrendite der Fonds in der Regel schmälert. Dagegen verfolgen Erneuerbare-Energien-Fonds per se explizit ein nachhaltiges Investitionsziel. Mit ihnen lassen sich für institutionelle Investoren ökonomische und ökologische Ziele optimal verbinden.

Investmentmanager erweitern mit Erneuerbare-Energien-Fonds nicht nur ihr Angebot für nachhaltige Anlagen, sondern auch ihre ESG-Expertise. Um Windkraft- und Solarfonds adäquat auflegen, bestücken, verwalten und vertreiben zu können, müssen die Fondsanbieter Spezialisten engagieren. Diese können ihr Wissen dann auch im Immobilienbereich einbringen, etwa wenn es darum geht, Dächer der Fondsimmobilien mit Solarpanelen zu bestücken.

## Höhere Renditen bei Erneuerbaren Energien, mehr Angebot bei Immobilien

Insgesamt übertreffen die Renditen von Erneuerbare-Energien-Fonds die von Immobilienanlagen – und das bei ähnlichem Risiko-profil. Daher verwundert es nicht, dass die Zeichnungsbereitschaft institutioneller Anleger momentan bei Erneuerbaren Energien höher ist als bei Immobilien. Das bedeutet jedoch nicht, dass eine flächendeckende Kapitalverlagerung weg von Real Estate und hin zu Renewable Assets stattfindet. Denn das Angebot an Erneuerbare-Energien-Anlagen und Projektentwicklungen, die als Investmentobjekte zur Verfügung stehen, ist sehr begrenzt und stark umkämpft. Gründe sind lange Genehmigungsprozesse, Proteste von Anwohnern und Naturschützern oder Grundstücksmangel. Diese Hemmnisse sind noch stärker ausgeprägt als auf dem Immobilienmarkt. Hier hat hingegen der Bieterwettbewerb deutlich abgenommen. Vor allem eigenkapitalstarke, etablierte Investoren können sich nun noch besser in den Vermarktungsprozessen positionieren. In der aktuellen Marktlage sind Investmentmanager, die beide Assetklassen abdecken, im Vorteil.

## Kontakt und Autoren:

**HIH Invest Real Estate**  
**Ericusspitze 1**  
**20457 Hamburg**  
**[www.hih-invest.de](http://www.hih-invest.de)**

**Carsten Demmler**  
*Geschäftsführer HIH Invest Real Estate*  
*Tel.: +49 40 3282-3644*  
*E-Mail: [cdemmler@hih.de](mailto:cdemmler@hih.de)*

**Alexander Eggert**  
*Geschäftsführer HIH Invest Real Estate*  
*Tel.: +49 40 3282-3371*  
*E-Mail: [aeggert@hih.de](mailto:aeggert@hih.de)*

# Commercial Real Estate Debt – Anlagemöglichkeiten für institutionelle Investoren

*Vorrangig besicherte Immobilienfinanzierungen können äußerst nützliche Komponenten jedes institutionellen Anlageportfolios sein. Dies zeigt sich besonders in Zeiten von Marktkorrekturen, in denen mit vorrangig besicherten Immobilienfinanzierungsportfolios weiterhin in jedem Quartal ertragsbasierte Renditen erzielbar sind, was sich bei Real Estate Equity weitaus schwieriger gestaltet.*

Dank des erheblichen Kapitalpuffers zwischen dem Darlehensbetrag und dem Wert der Immobilie bei Darlehensbeginn muss sich das Marktumfeld signifikant verschlechtern, bevor vorrangig besicherte Immobilienfinanzierungen Verluste erleiden. Darüber hinaus bieten Kredite, die nach Marktkorrekturen vergeben wurden, in der Regel ausgezeichnete risikobereinigte Renditen für Kreditgeber, die ihre Allokationen erhöhen können. Dennoch bleibt die Finanzierung von Immobilien trotz dieser offensichtlichen Nützlichkeit – insbesondere für institutionelle Portfolios mit bestehenden Allokationen in Immobilienbeteiligungen und/oder anderen Private-Equity-Strategien – in ganz Europa eine in erster Linie von Banken geführte Aktivität. Banken sind weiterhin die dominierenden Kapitalgeber auf dem europäischen Finanzierungsmarkt für Commercial Real Estate (CRE), obwohl sie nach der globalen Finanzkrise in vielen Schlüsselmärkten Marktanteile verloren haben.

Eine wichtige Folge der dominanten Position der Banken auf diesem Markt besteht darin, dass die Art und Weise, wie Banken CRE finanzieren, zur anerkannten Norm geworden ist.

Der Kreditvergabeansatz der Banken wird jedoch weitgehend durch ihre Rolle als systemische Kreditanbieter und durch die kurzfristige Natur ihrer Bilanzverbindlichkeiten bestimmt. Zudem wird er erheblich durch regulatorische Einschränkungen beeinflusst.

Unserer Meinung nach müssen diese Aspekte aber nicht der Maßstab für den Umgang institutioneller Investoren mit dieser Anlageklasse sein, denn sie verfolgen eher mittel- bis langfristige Anlageziele. Während die relative Illiquidität von CRE-Krediten für Banken sehr problematisch sein kann, ist die Stabilität und Planbarkeit von Erträgen für institutionelle Anleger attraktiv, die mit den Bedingungen der privaten Märkte vertraut sind. Daher müssen sich Nichtbank-Investoren nicht auf die von Banken angewandten Strategien beschränken, um ein Engagement in der Anlageklasse zu realisieren. Sie können und sollten andere Ansätze in Betracht ziehen, die möglicherweise besser zu ihren Anlagezielen passen.

## CRE-Kreditvergabe durch Banken

Die zentrale und systemische Rolle der Banken als Anbieter von Krediten und Liquidität für die Wirtschaft und als Verwahrer von



**Vincent Nobel**  
Head of Asset Based Lending,  
Federated Hermes

Kundeneinlagen ist mit strengen aufsichtsrechtlichen Anforderungen verbunden, die weitgehend darüber bestimmen, welche Darlehenportfolios die Banken halten können und welche Prozesse dabei zum Einsatz kommen. Die Fokussierung der Banken auf Kredite mit kürzerer Laufzeit ist eindeutiger Beleg dafür. In den meisten europäischen Ländern machen die Einlagen der Kunden (d. h. im Wesentlichen die Übernachtsfinanzierung) den Großteil der Verbindlichkeiten der Banken aus. Folglich gilt: Je länger die Laufzeit eines Darlehens der Banken ist, desto größer ist das Durationsungleichgewicht in den Bilanzen. Dies und die begrenzte Liquidität des Sekundärkreditmarktes für europäische CRE zwingen die Banken in ganz Europa dazu, sich auf die Finanzierung kurzfristiger Kredite zu konzentrieren, um das Ausmaß dieser Diskrepanz zwischen Aktiva und Passiva zu verringern. Je häufiger Kredite zur Refinanzierung kommen, desto mehr kann die Bank die Rückzahlung von Kreditsalden verlangen, somit werden kürzere Laufzeiten anstelle von Liquidität eingesetzt.

Die systemische Rolle der Banken fördert auch einen Top-Down-Ansatz bei der Kreditvergabe für CRE. Die Beschränkungen bei der Kreditvergabe, die Bankern von ihren Kreditteams auferlegt werden, führen zu einer Ausrichtung auf hochgradig granulare Kreditportfolios, die Vermögenswerte in allen Sektoren und Regionen innerhalb der jeweiligen Länder abdecken. Das Ergebnis sind hoch diversifizierte Portfolios mit vorrangigen CRE-Darlehen mit moderatem LTV, die durch Vermögenswerte besichert sind, die einen repräsentativen Querschnitt ihres Immobilienmarktes darstellen. Entgegen der allgemeinen Annahme führen solche repräsentativen Portfolios nicht immer zu niedrigeren Gesamtrisikoprofilen. Ein Problem hierbei ist, dass das Engagement in allen Marktbereichen zu einer Überdiversifizierung und zu hohem Beta führen kann.

Deutlich wird dies bei Ereignissen wie etwa der Covid-19-Pandemie. Während der Lockdowns hatten in allen Marktbereichen engagierte Kreditportfolios mit niedrigem LTV Probleme damit, die gesamten fälligen Zinseinnahmen für ihre Darlehen zu realisieren. Bestimmte nicht von Banken begebene CRE-Kreditportfolios, die dank einer Ausrichtung auf Teilbereiche des Marktes deutlich weniger diversifiziert

# Commercial Real Estate Debt – Anlagemöglichkeiten für institutionelle Investoren

waren, hatten dieses Problem nicht und überstanden die Pandemie ohne Zahlungsausfälle.

Die CRE-Kreditportfolios von Banken sind so aufgebaut, dass sie ihre zugrunde liegenden Märkte repräsentieren. Vereinfacht ausgedrückt besteht das Ziel darin, einen über der für die Zahlungsverpflichtungen gegenüber Kunden benötigten Sparquote liegenden Ertrag bei möglichst kurzer Laufzeit des Portfolios zu erreichen. Dies entspricht nicht notwendigerweise den Anlagezielen institutioneller Anleger, die CRE-Finanzierungen einsetzen können, um ihre mittel- bis langfristigen Anlageziele zu erreichen.

## Was bietet sich an für institutionelle Anleger?

Da keine Notwendigkeit besteht, entweder die Laufzeiten von Portfoliodarlehen zu minimieren oder sehr granulare, repräsentative Portfolios aufzubauen, können Kreditgeber, die keine Banken sind, institutionellen Anlegern CRE-Schuldtitelportfolios bieten, die besser für deren mittel- bis langfristige Anlageziele geeignet sind. Eine gute Option sind Strategien mit vorrangig besicherten CRE-Finanzierungen, die darauf abzielen, planbare, ertragsbasierte Renditen aus Darlehen zu erzielen. Deren Absicherung erfolgt mit Vermögenswerten, die aufgrund ihrer Wahrscheinlichkeit ausgewählt werden, Abschwünge zu überstehen.

Bei der Auswahl der Vermögenswerte mit der Bottom-up-Methode liegt der Schwerpunkt bei der Bestimmung des Kreditrisikos in der Regel stärker auf zugrunde liegenden Eigenschaften als auf traditionellen Kreditkennzahlen, die die Risikomodelle der Bankportfolios bestimmen, wie z. B. Loan-to-Value (LTV) und Zinsdeckungsfaktor (ICR). Immobilien, die bei wirtschaftlichen Abschwüngen weniger stark in Mitleidenschaft gezogen werden, sind eher geeignet, kontinuierliche Erträge über die Laufzeit des Darlehens zu ermöglichen. Darüber hinaus reduziert die Bereitstellung von Darlehen mit geringerem LTV für geringerwertige Immobilien nicht unbedingt alle materiellen Aspekte des Kreditrisikos. Daher liegt der Schwerpunkt zunächst auf der Bewertung des Sicherungsvermögens. Im Anschluss daran erfolgt eine Beurteilung des Finanziers und dann des Geschäftsplans für den Vermögenswert, um den Nutzen der Kreditvergabe zum betreffenden Zeitpunkt im Konjunkturzyklus festzustellen. Die Ausgestaltung der entsprechenden Kreditstruktur (d. h. Kreditkennzahlen und Covenants) folgt im Anschluss und steht zwar im Ablauf an zweiter Stelle, nicht jedoch, was die Bedeutung angeht. Mit anderen Worten: Mit diesem Ansatz wird zunächst bestimmt, ob eine Anlage in eine Immobilie überhaupt erfolgen soll, dann wird die geeignetste Kreditstruktur für das Darlehen festgelegt.

Durch den längerfristigen Kapitaleinsatz der Nichtbank-Investoren können diese Strategien zudem verstärkt auf die Bereitstellung der Kreditstrukturen setzen, die sowohl für den Kreditnehmer als auch für dessen Geschäftsplan am besten geeignet sind. Immer wenn solche Erwägungen zu kurzfristigeren Darlehensstrukturen führen, konkurrieren Nichtbank-Kreditgeber mit den Banken um das Geschäft. Die im Allgemeinen komplexen und vielschichtigen Entscheidungsprozesse der Banken können für Kreditnehmer jedoch nachteilig sein und bieten Nichtbank-Kreditgebern die Möglichkeit, durch schnellere und effizientere Abwicklung von Transaktionen Geschäfte zu gewinnen. Schließlich können solche Strategien auch darauf abzielen, Renditen über denen der Banken zu erzielen, indem bei der Nutzung von Kreditgelegenheiten mit Relative-Value-Overlay gearbeitet wird. Durch Konzentration auf die besten Kreditgeschäftsmöglichkeiten in den Marktsegmenten, in denen es zu Verwerfungen bei Kreditpreisen kommt, d. h. wo die Preissetzung weniger effizient ist, können diese Strategien über den Zyklus hinweg attraktive Renditen liefern und zeigen bei Abschwüngen möglicherweise eine deutliche Outperformance gegenüber Immobilienbeteiligungsportfolios.

Dieser weniger verbreitete Relative-Value-Ansatz für Kreditvergaben am CRE-Markt wird in Portfolios resultieren, die nicht nur eine geringe Korrelation zu direkten Immobilienallokationen aufweisen, sondern den Anlegern auch antizyklische Anlageallokationen ermöglichen. Dieser konservative Ansatz, der mit geringem Risiko relativ attraktive Renditen erzielt, ist direkt für die aktuelle Outperformance einiger vorrangiger CRE-Kreditstrategien gegenüber den entsprechenden Kapitalallokationen verantwortlich. Dagegen sind Banken aufgrund ihres regulatorischen Rahmens und ihrer systemischen Rolle innerhalb der Wirtschaft nicht in der Lage, aktiv antizyklische Finanzierungsstrategien zu verfolgen. Es ist daher grundsätzlich davon auszugehen, dass Teile ihrer Portfolios trotz der geringen Risikobereitschaft in Zeiten von Abschwüngen leiden. Tatsächlich können die oft von traditionellen Kennzahlen dominierten Kreditrisikomodelle der Banken letztlich ein prozyklisches Kreditvergabeverhalten fördern, insbesondere in Marktsegmenten, in denen sie dominieren, wie z. B. bei CRE-Krediten. Dies wiederum kann zu einer deutlich geringeren Kreditnachfrage und dem Bedarf an regulatorisch basierten Kapitalgeschäften führen, um den bilanzbezogenen Anforderungen zu entsprechen.

## Schlussfolgerung

Institutionelle Anleger, die sich im Bereich der CRE-Finanzierung engagieren möchten, müssen sich nicht auf die von den Geschäftsbanken festgelegten Normen beschränken. Es gibt alternative

# Commercial Real Estate Debt – Anlagemöglichkeiten für institutionelle Investoren

Ansätze, die besser auf die Anlageziele und Horizonte institutioneller Portfolios abgestimmt werden können, insbesondere da diese sich in der Regel von denen der Banken unterscheiden.

Wir sind der Ansicht, dass ein CRE-Finanzierungskonzept, das bei der Bewertung einen auf dem Relative Value basierenden Bottom-up-Ansatz verfolgt, statt sich mit dem Top-Down-Ansatz auf den Aufbau stark diversifizierter Portfolios zu konzentrieren, potenziell besser geeignet ist, die Anlageziele institutioneller Anleger zu erreichen.

Die CRE-Finanzierung wird hierbei in erster Linie als rein immobilienbezogene Disziplin verstanden. Dieser Nichtbank-Investitionsansatz hilft nicht nur institutionellen Anlegern, ihre mittel- bis langfristigen Anlageziele besser zu erreichen, sondern ermöglicht auch die Abdeckung von Marktbereichen, in denen Banken möglicherweise weniger aktiv sind und wo das relativ geringe Kapitalangebot für attraktive relative Renditen sorgen kann.

Bestimmte Kredite können zwar durchaus Bestandteil von Bank- wie Nichtbank-Portfolios sein – für viele gilt das aber eben nicht. Unterschiedliche Motive für die Vergabe von vorrangig besicherten CRE-Krediten führen zwangsläufig zu unterschiedlichen Realisierungsansätzen, die dann wiederum zu unterschiedlichen finanziellen Ergebnissen führen können.

## Haftungsausschluss

Der Wert der Anlagen und der daraus resultierenden Erträge kann steigen oder fallen und es kann sein, dass Sie den ursprünglich investierten Betrag nicht zurückerhalten. Die hier enthaltenen Ansichten und Meinungen sind jene des Verfassers und entsprechen nicht unbedingt den Ansichten, die in anderen Mitteilungen geäußert oder wiedergegeben werden. Dieses Dokument stellt weder eine Aufforderung noch ein Angebot an eine Person zum Kauf oder Verkauf der entsprechenden Wertpapiere oder Finanzinstrumente dar.

## Kontakt und Autor:

**Federated Hermes**  
**Neue Mainzer Straße 6-10**  
**60311 Frankfurt am Main**  
<https://www.hermes-investment.com/>

**Vincent Nobel**  
*Head of Asset Based Lending*  
*E-Mail: [Vincent.Nobel@FederatedHermes.com](mailto:Vincent.Nobel@FederatedHermes.com)*

# Infrastruktur – eine aufstrebende Anlageklasse

Steigender Investitionsbedarf und das damit einhergehende Wachstumspotenzial machen Infrastrukturinvestments zu einem interessanten Markt für die Zukunft. Denn eine funktionsfähige Infrastruktur ist für die Wirtschaft ein wichtiger Wettbewerbs- und Standortfaktor. Institutionelle Investoren können hier einen Beitrag leisten und von den Vorzügen der Assetklasse profitieren.

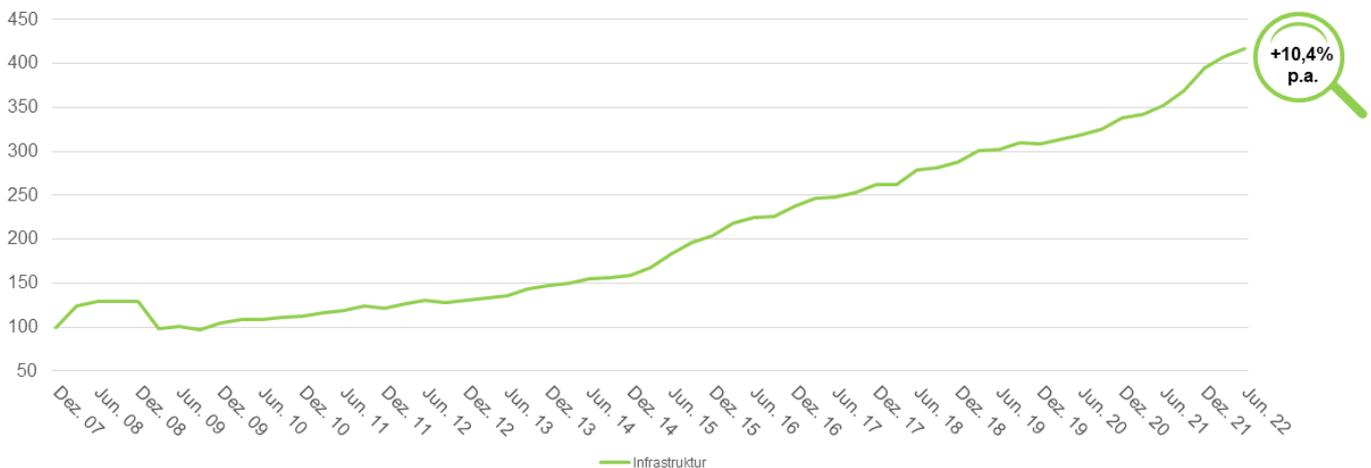
Die Anlageklasse Infrastruktur hat sich in den vergangenen Jahren in den Portfolios institutioneller Investoren fest etabliert. So lag im Jahr 2022 die strategische Infrastrukturallokation der Investoren weltweit bei durchschnittlich rund 6,2 Prozent ihres Gesamtvermögens. Die Anlageklasse erreichte im vergangenen Jahr sogar ein neues Rekordniveau: Laut der Investor-Outlook-Studie (H1 2023) von Preqin Ltd flossen allein im Jahr 2022 Investorengelder in Höhe von rund 179 Milliarden USD in Infrastrukturinvestments. Für die Investoren hat sich dies ausgezahlt: Denn mit einem signifikanten Zustimmungswert von rund 90 Prozent wurden ihre Erwartungen an die Infrastrukturinvestments laut Preqin Ltd vollständig erfüllt oder sogar übertroffen. Doch was sind die Gründe für die positive Investorenbewertung und den starken Kapitalzufluss in die Anlageklasse Infrastruktur?



**Dr. Susanne Dittrich**  
Leiterin Fondsmanagement  
Infrastruktur, Deka Immobilien  
Investment GmbH

Erfahrene Infrastrukturinvestoren kennen und schätzen die Vorzüge dieser Anlageklasse. Sie leistet nicht nur einen positiven Beitrag zum Erhalt und Ausbau unserer Infrastruktur und damit für die Gesellschaft und Wirtschaftskraft. Auch konnte sie, wie nachfolgend anhand des europäischen Infrastrukturfondsindex von Preqin Ltd dargestellt, historisch betrachtet attraktive Renditen erzielen.<sup>1</sup> Die wesentlichen Renditekomponenten von Infrastrukturinvestments sind aus unserer Sicht hierbei die Illiquiditätsprämie, die Komplexitätsprämie und die Asset-spezifische Prämie.

**Grafik 1: Performance im Zeitraum 31.12.2007 – 30.06.2022<sup>1</sup>**



Quellen: Berechnung Deka Immobilien Investment GmbH (Quartalsendwerte 31.12.2007 – 30.06.2022), Basiswert = Quartalsendwert 31.12.2007 auf 100 standardisiert. Preqin Ltd: Europe Infrastructure Index.

<sup>1</sup> Bitte beachten Sie: Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

# Infrastruktur – eine aufstrebende Anlageklasse

## Illiquiditätsprämie

Grundsätzlich sind Infrastrukturanlagen geprägt durch eine Langfristigkeit. Stromnetze beispielsweise haben Nutzungsdauern von über 100 Jahren. Daher sollten Investoren, die an den Besonderheiten der Anlageklasse partizipieren möchten, ebenfalls einen langfristigen Anlagehorizont bei ihren Infrastrukturinvestments aufweisen. Im Gegenzug erhalten Infrastrukturinvestoren, wie bei anderen illiquiden Anlageklassen auch, eine Illiquiditätsprämie.

## Komplexitätsprämie

Bei Infrastrukturprojekten handelt es sich typischerweise um komplexe Vorhaben, für deren Erwerb und Betrieb ein spezifisches fachliches Know-how sowie ein belastbares Netzwerk zu relevanten Marktteilnehmern notwendig ist, wie zur öffentlichen Hand, zu Bauunternehmen, Betreibergesellschaften und Finanziers. Da es sich bei der Anlageklasse Infrastruktur um eine noch verhältnismäßig junge Anlageklasse handelt, sind diese Fachexperten mit einschlägiger und langjähriger Infrastrukturerfahrung oftmals nur begrenzt am Markt vorhanden. Infrastrukturexperten können daher in der Regel eine Komplexitätsprämie fordern.

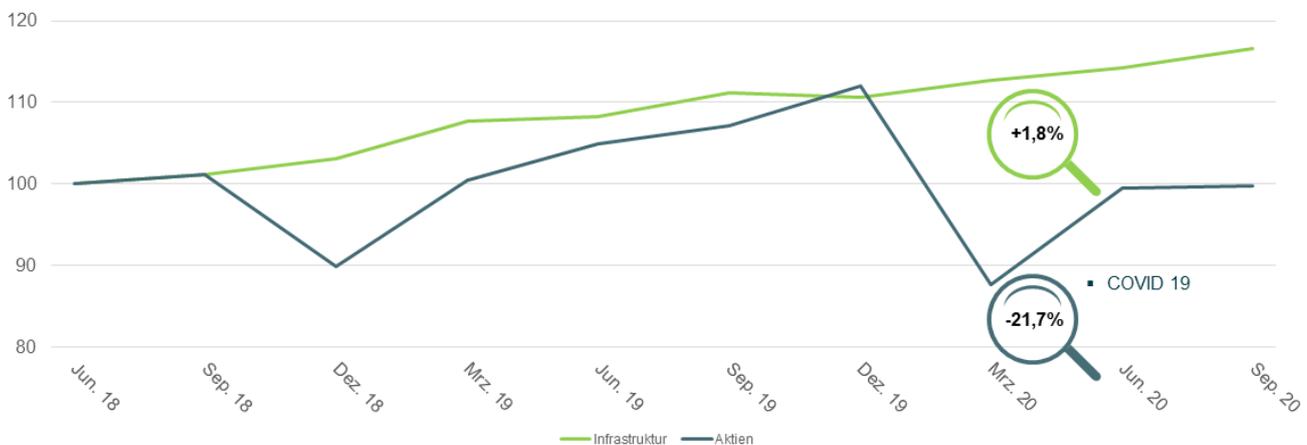
## Asset-spezifische Prämie

Die Höhe der Asset-spezifischen Renditekomponente ist von der individuellen Infrastrukturanlage abhängig, beispielsweise von ihrem Sektor, ihrer Projektreife und ihrem Risikoprofil. Auch das Land, in dem sich die Anlage befindet, sowie dessen regulatorisches und politisches System kann einen Einfluss auf die Prämienhöhe haben.

## Stabile, oftmals inflationsresistente Ausschüttungen

Darüber hinaus sind Infrastrukturanlagen durch besondere Eigenschaften gekennzeichnet, die sich deutlich von denen anderer Anlageklassen unterscheiden. So stellen sie der Bevölkerung essenzielle Dienstleistungen zur Verfügung und sind damit ein wichtiger wirtschaftlicher Wettbewerbs- und Standortfaktor. Mit ihrem Grundversorgungscharakter und oftmals natürlichem Monopol weisen Infrastrukturanlagen zudem eine geringe Nachfrageelastizität auf. Somit generieren sie üblicherweise planbare, stabile Einnahmenströme, die auch in einem volatilen Marktumfeld widerstandsfähig sind, nachfolgend am Beispiel der Covid-19-Pandemie dargestellt.<sup>1</sup>

**Grafik 2: Performance im Zeitraum 30.06.2018 – 30.09.2020<sup>1</sup>**



Quellen: Berechnung Deka Immobilien Investment GmbH (Quartalsendwerte 30.06.2018 – 30.09.2020), Basiswert = Quartalsendwert 30.06.2018 auf 100 standardisiert. Preqin Ltd: Europe Infrastructure Index, MSCI: Europe TR Local Currency.

Diese Widerstandsfähigkeit trifft insbesondere auf Infrastrukturanlagen mit dem Risikoprofil „Core“ zu, deren Dienstleistungen auch in Krisenzeiten kaum eingestellt werden können. Hierbei erhalten Investoren für die Bereitstellung der Infrastrukturanlagen fest vereinbarte, regulierte oder verfügbarkeitsbasierte Entgelte. Core-Investments finden sich in allen Sektoren wie Energie, erneuerbare Energien, Kommunikation, Transport, Versorgung und soziale Infrastruktur wieder. Neben dem Core-Segment können sich Investoren mit höherem Risikoappetit

zudem an Infrastrukturanlagen mit dem Risikoprofil „Value-Added“ beteiligen. Bei Value-Added-Anlagen refinanzieren sich die Investoren aus der Auslastung und damit dem Nutzeraufkommen der Infrastrukturanlage, beispielsweise bei Mautstraßen. Allerdings lassen sich auch im Value-Added-Segment, aufgrund der größtenteils vorhandenen monopolartigen Marktstrukturen, verhältnismäßig gut prognostizierbare Einnahmenströme erzielen. Hinzu kommt, dass die Einnahmenströme der Infrastrukturanlagen im Allgemeinen oftmals an die

<sup>1</sup> Bitte beachten Sie: Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

# Infrastruktur – eine aufstrebende Anlageklasse

Entwicklung von Inflationsindizes gekoppelt sind. Daher können Infrastrukturanlagen auf der Einnahmenseite in der Regel von steigenden Inflationsraten partizipieren und somit etwaige im neuen Marktumfeld gestiegene Finanzierungskosten für das Fremdkapital auf der Ausgabenseite kompensieren.

## Positive Diversifikationseffekte innerhalb eines Portfolios

Ferner tragen die hohe Lebensdauer und planbaren Einnahmeströme der Infrastrukturanlagen dazu bei, dass deren Renditen sich

weitestgehend unabhängig von kurzfristigen Marktzyklen entwickeln. Sie können Investoren daher einen natürlichen Schutz gegen wirtschaftliche Abschwünge bieten und weisen, wie nachfolgend abgebildet, eine geringe bis negative Korrelation zu anderen Anlageklassen auf. Eine Beimischung von Infrastrukturinvestments kann somit zu einer stärkeren Diversifikation und Robustheit des Gesamtportfolios eines Investors beitragen.

**Grafik 3: Korrelation von Infrastrukturinvestments zu anderen Anlageklassen**

	Infrastruktur	Immobilien	Aktien	Staatsanleihen
Infrastruktur	1,00			
Immobilien	0,51	1,00		
Aktien	-0,01	0,15	1,00	
Staatsanleihen	-0,08	-0,21	0,23	1,00

Quellen: Berechnung Deka Immobilien Investment GmbH (Quartalsendwerte 31.12.2007 – 30.06.2022), Basiswert = Quartalsendwert 31.12.2007 auf 100 standardisiert. Preqin Ltd: Europe Infrastructure Index; MSCI: Europe Quarterly Property Index (EUR fixed), MSCI Europe TR Local Currency; Bloomberg: European Aggregate Bond Index.

## Weiterhin anhaltender, hoher Investitionsbedarf in Infrastruktur

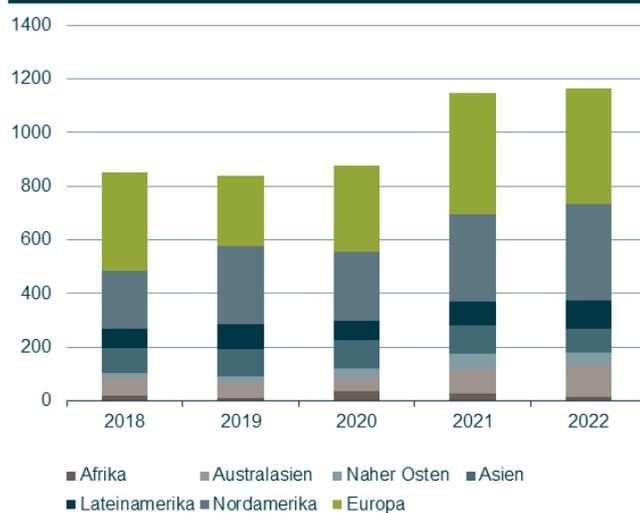
Der geschätzte Investitionsbedarf in Infrastruktur weltweit beläuft sich laut einer Studie von McKinsey auf rund 70 Billionen USD bis zum Jahr 2035, wovon rund ein Drittel auf die etablierten Volkswirtschaften Europa, USA und Kanada entfällt. Hinzu kommen globale Megatrends, beispielsweise der Klimawandel, die Verknappung fossiler Energien, die Digitalisierung und der demographische Wandel, die zukünftig weitere Investitionsmaßnahmen erfordern. Über die Einbindung der Investoren in Infrastrukturprojekte entscheidet im ersten Schritt die öffentliche Hand. Denn ihr obliegt die Bereitstellung der

Infrastruktur im Rahmen ihrer hoheitlichen Daseinsvorsorge. Gleichzeitig zählen der Ausbau und die Modernisierung der öffentlichen Infrastruktur weltweit zu den großen politischen Herausforderungen. Daher wurde es zum globalen Trend, seitens der öffentlichen Hand – beispielsweise im Rahmen des Green Deal in Europa oder des Inflation Reduction Act in den USA – Investoren in die Finanzierung von Infrastrukturanlagen einzubinden. So haben sich die Infrastrukturinvestitionen seitens der Privatwirtschaft mit insgesamt rund 1.160 Milliarden USD im Jahr 2022 im Verhältnis zu der Entstehung der Anlageklasse im Jahr 2009 mehr als verneunfacht.

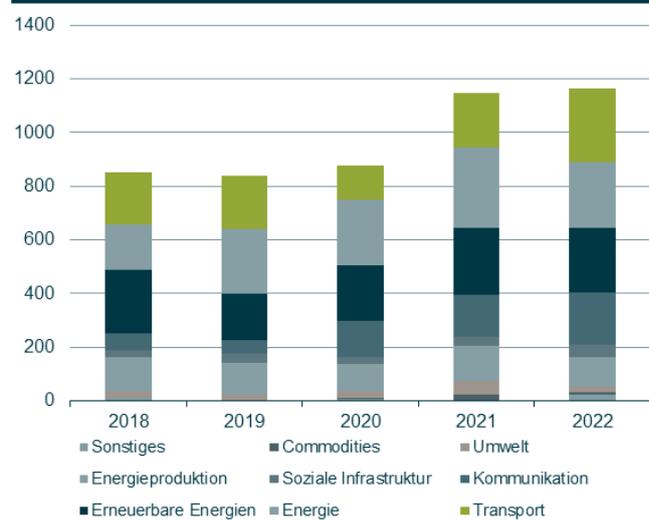
# Infrastruktur – eine aufstrebende Anlageklasse

**Grafik 4: Transaktionsvolumen nach Regionen und Sektoren**

**Transaktionsvolumen nach Regionen in Mrd. USD.**



**Transaktionsvolumen nach Sektoren in Mrd. USD.**



Quelle: Infralogic, Stand: Februar 2023. Darstellung Deka Immobilien Investment GmbH.

Die Mehrheit der Transaktionen wurde im Jahr 2022 zu insgesamt rund 67 Prozent in Europa und Nordamerika realisiert. Hinsichtlich der Sektoren lag der Schwerpunkt auf Transport (rund 23 Prozent), Energie und erneuerbare Energien (jeweils rund 21 Prozent) sowie Kommunikation (rund 17 Prozent) und somit auch in den Bereichen, die durch die Megatrends Klimawandel und Digitalisierung geprägt sind. Mit Blick auf den hohen Investitionsbedarf bestehen für Investoren zukünftig weiterhin Investitionsoportunitäten.

## Beteiligungsmöglichkeiten in Infrastruktur

Die Beteiligungsmöglichkeiten für Investoren am Infrastrukturmarkt sind vielfältig. Börsengehandelte Infrastrukturanlagen korrelieren typischerweise mit der allgemeinen Aktienmarktentwicklung, wohingegen Direktinvestitionen mit ihrem langfristigen Anlagehorizont und dem deutlich abweichenden Preisfindungsmechanismus die vorstehenden besonderen Infrastruktureigenschaften widerspiegeln. Für Direktinvestitionen sind jedoch eigene Teams mit Spezialwissen, Erfahrung und belastbarem Netzwerk im Infrastrukturmarkt notwendig. Eine Alternative zu Direktinvestitionen stellen professionell gemanagte, erfahrene und gut vernetzte nicht-börsennotierte Infrastrukturfonds dar. Der Markt für nicht-börsennotierte Infrastrukturfonds ist in den vergangenen Jahren kontinuierlich gewachsen, sodass im Jahr 2022 laut Preqin Ltd rund 120 Fonds im Fundraising tätig waren. Dennoch ist bezeichnend, dass gemäß dem Preqin Global Infrastructure Report 2023 die größten 20 Infrastrukturfonds rund 84 Prozent aller Investorengelder weltweit einwarben. Um in

diese Top-Infrastrukturfonds investieren zu können, ist in der Regel ein belastbares Netzwerk zu den Fondsmanagern erforderlich. Hinzu kommt, dass der Großteil der Investoren Versicherungen, Pensionskassen und Versorgungswerke sind, sodass die Fondsmanager den Investoren typischerweise ein versicherungsaufsichtsrechtliches Reporting zur Verfügung stellen.

## Infrastruktur-Dachfonds als Zugangsweg

Für Investoren, die spezifische Reporting-Anforderungen und kein belastbares Netzwerk zu diesen Top-Fonds haben, können Infrastruktur-Dachfonds eine interessante Anlageform sein. Diese verfügen üblicherweise über den entsprechenden Marktzugang und das erforderliche Reporting-Know-how, von welchem beispielsweise Sparkassen profitieren können. Infrastruktur-Dachfonds investieren typischerweise in 10 bis 15 nicht-börsennotierte Infrastrukturfonds sowie Co-Investments und bauen in der Regel ein breit diversifiziertes Portfolio aus 100 bis 200 Infrastrukturanlagen in unterschiedlichen Ländern, Sektoren, mit unterschiedlichen Projektreifen und Risikoprofilen auf. Ein entsprechend konservativ ausgerichtetes Dachfondskonzept bietet der Deka Infrastruktur Selektion an. Dieser ist im Schwerpunkt auf Europa ausgerichtet und investiert zu mindestens 40 Prozent in erneuerbare Energien und Kommunikation. Der Deka Infrastruktur Selektion wurde im Jahr 2022 aufgelegt und hat bereits erste Investitionen in internationale Top-Infrastrukturfonds getätigt. Er steht institutionellen Investoren weiterhin zur Zeichnung zur Verfügung.

# Infrastruktur – eine aufstrebende Anlageklasse

## Hinweis:

Diese Inhalte wurden zu Werbezwecken erstellt. Allein verbindliche Grundlage für den Erwerb von Deka Investmentfonds sind die jeweiligen Basisinformationsblätter, die jeweiligen Verkaufsprospekte und die jeweiligen Berichte, die Sie in deutscher Sprache bei Ihrer Sparkasse oder der DekaBank Deutsche Girozentrale, 60625 Frankfurt und unter [www.deka.de](http://www.deka.de), erhalten Bitte lesen Sie diese, bevor Sie eine Anlageentscheidung treffen. Eine Zusammenfassung der Anlegerrechte in deutscher Sprache inklusive weiterer Informationen zu Instrumenten der kollektiven Rechtsdurchsetzung erhalten Sie auf [www.deka.de/beschwerdemanagement](http://www.deka.de/beschwerdemanagement) Die Verwaltungsgesellschaft des Investmentfonds kann jederzeit beschließen den Vertrieb zu widerrufen. Die Darstellung der Finanzinstrumente in dieser Publikation stellt weder ein Angebot noch eine Anlageberatung oder Anlageempfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Finanzinstrumenten dar.

## Kontakt und Autor:

**Deka Immobilien Investment GmbH**  
**Lyoner Str. 13, 60528 Frankfurt am Main**  
**[www.deka-institutionell.de/produkte/deka-infrastruktur-selektion/](http://www.deka-institutionell.de/produkte/deka-infrastruktur-selektion/)**

### *Dr. Susanne Dittrich*

*Leiterin Fondsmanagement Infrastruktur*

*Telefon: (+49) 69 7147-2657*

*E-Mail: [Susanne.Dittrich@deka.de](mailto:Susanne.Dittrich@deka.de)*

## Impressum

### Jahrgang 23 – Ausgabe II

Verantwortliche Redakteure:

**Frank Dornseifer**

**Christina Gaul**

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)

[info@simplethings.de](mailto:info@simplethings.de)

# Infrastruktur und Immobilien – zwei reale Anlageklassen für beständige Renditen in volatilen Zeiten

## Marketinginformation. Kapitalanlagerisiko

Der Wandel in der Weltwirtschaft verändert auch das Marktumfeld. Anleger müssen umdenken bei der Anlagestrategie. Denn langsames Wachstum, steigende Inflation und Zinsen erhöhen die Volatilität und beeinflussen die Renditetreiber. Investoren suchen verstärkt nach aktiven Strategien, um ihre Erträge zu stärken und die Portfolios widerstandsfähiger zu machen.

Die Turbulenzen des Vorjahres wirken nach und führen 2023 zu einem neuen Marktumfeld. Die Kombination höherer Energiekosten und Zinsen belasten in vielen Teilen der Welt die Konjunktur. Das neue Marktumfeld ist wesentlich geprägt von schwächerer Nachfrage und höherer Volatilität.

Obwohl Lieferkettenstörungen der zurückliegenden Monate nachlassen, hält der Inflationsdruck auch aufgrund hoher Energiepreise an. Arbeitskräftemangel und steigende Löhne verstärken das Risiko einer anhaltend hohen Inflation, die Zentralbanken weltweit zu härteren Reaktionen veranlassen könnte. Bereits jetzt hat der plötzliche Zinsanstieg Unternehmen mit hoher Verschuldung unter Druck gesetzt, ungeplant Vermögenswerte zu verkaufen.<sup>2</sup> Schuldtitel werden für Anleger immer attraktiver, je mehr die Kreditvergabe variable statt festverzinslicher Strategien in den Fokus rückt.

Der anhaltende Angriffskrieg Russlands gegen die Ukraine treibt die Energiepreise und erhöht durch zunehmende geopolitische Gefahren vielfach die Risikoprämien von Investitionen. Anleger setzen daher vermehrt Kapital ein, um Investitionen widerstandsfähiger zu machen, wie etwa durch die Erweiterung von Produktionskapazitäten, die Diversifizierung von Energiequellen, die Umstellung auf Elektromobilität oder die Förderung einer effizienteren Energienutzung.<sup>3</sup> Aus unserer Sicht ist es jetzt an der Zeit, Kapital bereitzustellen, Mehrwert zu suchen und sich bereits jetzt für den nächsten Aufschwung zu positionieren.

## Mit realen Einkommensquellen gegen Inflation und Zinsanstieg absichern

Viele Anleger halten trotz kurzfristiger Hindernisse am langfristigen Trend hin zu einkommensstarken Sachwerten fest.<sup>4</sup> Der Grund hat sich jedoch gewandelt: Statt nach Rendite wird nun vermehrt nach Resilienz in Zeiten hoher Inflation gesucht.

1 BlackRock Alternatives: Globaler Ausblick Infrastruktur 2023. Real und widerstandsfähig; siehe auch Seite 11.

2 BlackRock Alternatives: Globaler Ausblick Infrastruktur 2023, Seite 5.

3 BlackRock Alternatives: Globaler Ausblick Infrastruktur 2023, Seite 5.

4 BlackRock Alternatives: Globaler Ausblick Infrastruktur 2023, Seite 6.



**Ersin Yorulmaz**  
Leiter Vertrieb Alternative Anlagen, Osteuropa, Deutschland und Österreich, BlackRock



**Harald Klug**  
Leiter des Geschäfts mit institutionellen Kunden in Deutschland und Österreich bei BlackRock

Infrastrukturanlagen sind dabei besonders gefragt, da sie in der Regel Inflationsschutz bieten können, wenn aktiv Maßnahmen ergriffen werden. Dazu zählen die Kopplung von Einkommensströmen an den Verbraucherpreisindex oder auch durch Investitionen in Unternehmen mit der Marktmacht, Mieten oder Einnahmen bei steigender Inflation anzuheben.

## Grafik 1: Inflationsschutz nach Marktsegmenten Inflationsabsicherung kann explizit (Kopplung ans Einkommen) oder implizit (Marktfaktoren) erfolgen



Quelle: BlackRock Alternatives (Dezember 2022). Die Wirksamkeit der oben genannten Anlageklassen bei der Inflationbekämpfung kann je nach aktuellem Marktumfeld erheblich von unserer obigen Einschätzung abweichen. Die Grafik dient nur zur Veranschaulichung und sollte nicht als verlässlich angesehen werden. Siehe BlackRock Alternatives: Globaler Ausblick Infrastruktur 2023, Seite 6.

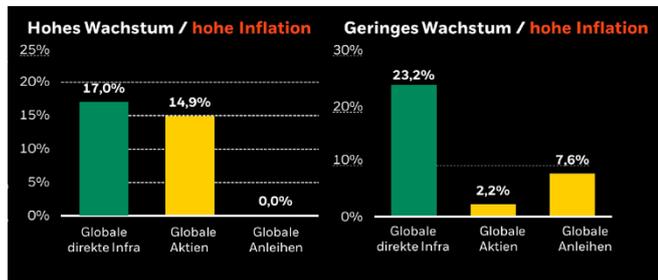
Auch 2023 bleibt Kostenkontrolle wichtig, da hohe Energiepreise die gesamte Lieferkette beeinflussen. Investoren bevorzugen daher aktuell günstige Betriebsmodelle mit geringerem Inflationsrisiko, wie beispielsweise Mehrfamilienhäuser statt hochpreisigen Hotels.<sup>5</sup>

5 BlackRock Alternatives: Globaler Ausblick Infrastruktur 2023, Seite 6.

# Infrastruktur und Immobilien – zwei reale Anlageklassen für beständige Renditen in volatilen Zeiten

Höhere Finanzierungskosten etwa durch steigende Zinsen führen weltweit zu Neubewertungen und diskreten Verkäufen von stark fremdfinanzierten Vermögenswerten mit Abschlägen. Wir meinen, dass Barkäufer derzeit eine starke Position haben. Außerdem könnte ein höheres Engagement in Schuldtiteln klug sein, um Renditepotenzial aus variablen Zinssätzen zu nutzen, sollte die Geldpolitik straff bleiben.<sup>6</sup>

## Grafik 2: Historische Marktrenditen und Inflation Direkte Infrastrukturanlagen haben sich in Zeiten hoher Inflation gut entwickelt



Quelle: Bloomberg, Barclays, GREFI, EDHEC, Stand: 30. Juni 2022 (Daten seit 2000). Indizes werden nicht gemanagt, und Sie können nicht direkt in einen Index investieren. Zeiträume mit hohem Wachstum: jährliches Wachstum des US-BIP über 2,5 %. Zeiträume mit hoher Inflation: jährliches Wachstum des US-VPI ("CPI") über 2,5 %. Siehe BlackRock Alternatives, Globaler Ausblick Infrastruktur 2023, Seite 6.

Auch glauben wir, dass die schwierigen Marktbedingungen Anlegern noch weitere Chancen bieten: So erfolgen Preisanpassungen an den öffentlichen Märkten in der Regel stärker als an den Privatmärkten. Das schafft ein günstiges Zeitfenster für den Einstieg in börsennotierte Wertpapiere oder in Privatisierungsprojekte mit gesunder Vermögenssubstanz.<sup>7</sup>

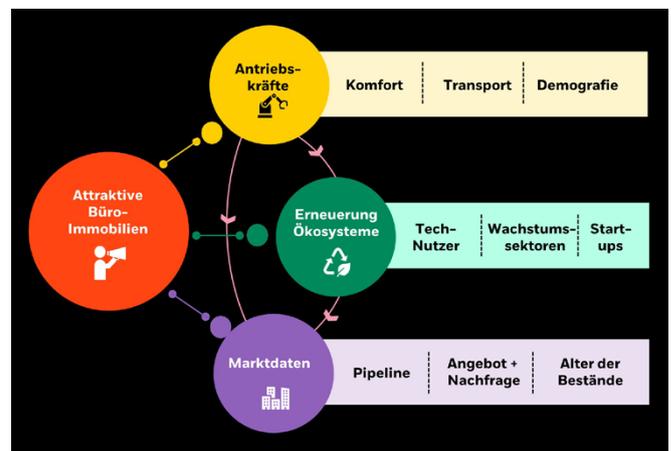
### Chance nutzen durch geschickte Auswahl der Vermögenswerte

Die Märkte zeigen weltweit Anzeichen einer konjunkturellen Eintrübung, wobei die Anpassung der Asset-Preise an die neuen Bedingungen unterschiedlich verläuft. Im Hinblick auf die Performance der Anlagen dürfte die Schere 2023 weiter aufgehen. Aus unserer Sicht ergeben sich daraus für aktive Anleger Gelegenheiten, durch Markt-, Sektor- und Asset-Auswahl Alpha-Renditen zu erzielen.<sup>8</sup>

Dabei gilt es, besonders auf die Qualität der Anlagen zu achten. Denn in konjunkturellen Abschwüngen leiden Objekte minderer Qualität

besonders. Qualitativ hochwertige Anlagen helfen dagegen, den Wert im Abschwung zu erhalten und bieten Chancen im Aufschwung. Was gilt es weiter zu beachten? Gestiegene Energiepreise erhöhen die Kosten der Mobilität. Aus diesem Grund gewinnen der Projektstandort oder bei Infrastrukturanlagen die Netzanbindung an Bedeutung, wenn es etwa darum geht, die Performance und Liquidität von Projekten zu beurteilen. Darüber hinaus steigert die vermehrte Nutzung des Home-Office den Bedarf an privatem Wohnraum, Online-Shopping und Energie für zu Hause, während umgekehrt Büros und Einkaufszentren weniger genutzt werden.<sup>9</sup>

## Grafik 3: Die Auswahl in der Praxis Veränderte Nachfragemuster erfordern ein Umdenken bei der Auswahl potenzieller Investments



Quelle: BlackRock Alternatives (Dezember 2022). Nur zur Veranschaulichung. Siehe BlackRock Alternatives: Globaler Ausblick Immobilien 2023, Seite 7.

Zunehmend gerät auch das Thema CO<sub>2</sub>-Reduktion bei der Anlageauswahl in den Blickpunkt der Investoren. Denn es ist anzunehmen, dass Nachhaltigkeitsfaktoren eine immer wichtigere Rolle bei der Performance-Bewertung von Anlagen spielen werden, so etwa für die Auslastung, die Mieteinnahmen, die Preisgestaltung und die Marktliquidität.<sup>10</sup>

Grundsätzlich aber gilt: Konjunkturzyklen kommen und gehen. Anleger positionieren sich bereits für den nächsten Aufschwung, indem sie sich gegen Inflation und Zinsen absichern und verstärkt auf langfristige Nachfrage- und Renditetreiber setzen. Wir bei BlackRock sind nach wie vor davon überzeugt, dass börsennotierte Infrastrukturunternehmen langfristig attraktiv sind, da sie direkt mit

6 BlackRock Alternatives: Globaler Ausblick Infrastruktur 2023, Seite 6.

7 BlackRock Alternatives: Globaler Ausblick Infrastruktur 2023, Seite 6.

8 BlackRock Alternatives: Globaler Ausblick Infrastruktur 2023, Seite 7.

9 BlackRock Alternatives: Globaler Ausblick Immobilien 2023, Seite 7.

10 BlackRock Alternatives: Globaler Ausblick Immobilien 2023, Seite 7.

# Infrastruktur und Immobilien – zwei reale Anlageklassen für beständige Renditen in volatilen Zeiten

vielen starken Anlagetrends zusammenhängen. Der Marktzyklus ist aber uneinheitlich mit erheblichen Performance-Unterschieden je nach den dargelegten Parametern, die im Blick behalten werden sollten: Qualität, Standort und Nachhaltigkeit.

## Beim Wandel ist Tempo gefragt

Infrastruktur spielt eine Schlüsselrolle in Zeiten, in denen sich die Energienachfrage und die Nutzung von Technologien immer schneller verändern. Die sprunghaften weltwirtschaftlichen Veränderungen erweitern den Spielraum für Infrastrukturinvestitionen im Jahr 2023. Straßen, Flughäfen und Energieprojekte sind für Industrie sowie Privatpersonen wichtig und profitieren von Makrotrends wie der Energiekrise und der Digitalisierung. Wir glauben, dass Infrastrukturinvestments häufig stabile Einkommensströme bieten und vor Inflation schützen können.<sup>11</sup> Langfristige Verträge etwa für Projekte wie Kraftwerke und Mautstraßen können gegen Konjunkturschwankungen absichern.

Die Möglichkeiten, in Infrastruktur zu investieren, sind vielfältig und vielversprechend: Der Ausbau digitaler und Telekommunikationsinfrastruktur boomt, nicht nur hierzulande, sondern weltweit – gestützt auf Trends zu Home-Office und E-Commerce.<sup>12</sup> Investitionen in Flughäfen, Häfen und Mautstraßen erholen sich langsam nach der Corona-Pandemie. Erneuerbare Energien werden aufgrund des Übergangs zur kohlenstoffarmen Wirtschaft stark ausgebaut. Engpässe in der Energieversorgung in Europa sprechen dafür, das Stromnetz widerstandsfähiger zu machen.

Als Schlüsseltechnologie zur Verbesserung der Flexibilität des Stromnetzes und zur Ermöglichung eines hohen Anteils an erneuerbaren Energien gelten dabei Batterie-Energiespeichersysteme (BESS). Sie sind modular aufgebaut und haben kurze Reaktionszeiten im Vergleich zu herkömmlichen Generatoren. BESS können als Energie- oder Lastquelle dienen und bieten verschiedene Netz-Dienstleistungen wie Preisarbitrage, feste Kapazität und Betriebsreserven. Die Leistungen können für verschiedene Zeiträume erbracht werden. In Ländern mit gealterter fossiler Energiegewinnungs-Infrastruktur können BESS als „Stoßdämpfer“ im Stromnetz fungieren und bei einem Ausfall der herkömmlichen Produktion die durchgängige Versorgung gewährleisten.

Allerdings bergen auch Investitionen in Infrastruktur Risiken, wie etwa die mögliche Einführung von Preisobergrenzen durch europäische Regulierungsbehörden. Auch steigende Arbeits-, Material- und

Finanzierungskosten können Entwicklungsprojekte gefährden.

Aus Portfoliperspektive gilt aus unserer Sicht gleichwohl, dass Infrastruktur entscheidend ist für den Übergang zu einer klimaneutralen Wirtschaft und für die dringend erforderliche Absicherung der Energieversorgung. Daher schätzen zunehmend mehr Anleger die stabilen Erträge und das Inflationsschutzpotential von Infrastrukturinvestitionen.<sup>13</sup>

## Mehr Anlagechancen dank des grünen Übergangs

Der Infrastruktursektor ist sowohl global als auch lokal von Bedeutung und wird maßgeblich von politischen und wirtschaftlichen Trends beeinflusst. Die Unterstützung durch die Politik ist dabei besonders wichtig, weshalb ein Blick auf die Lage in wichtigen Regionen lohnt.

In den USA gibt es positive Entwicklungen für Infrastruktur durch den Inflation Reduction Act. Er soll, neben anderen Gesetzen, Investitionen in neue Technologien und mehr Fremdkapital für den Verkehrssektor mobilisieren, öffentlich-private Partnerschaften ankurbeln sowie Genehmigungsverfahren, wie den Ausbau von Fernleitungsnetzen, beschleunigen.

In Europa steigt die Nachfrage nach umweltfreundlicher und resilienter Infrastruktur.<sup>14</sup> Der Kontinent setzt auf erneuerbare Energien und Stromspeicherung, Elektrifizierung von Kraftfahrzeugen und Energieunabhängigkeit. Es ist allerdings nicht auszuschließen, dass die Region 2023 Zentrum einer weltweiten Konjunkturabschwächung werden könnte, bei der einerseits viele der genannten Trends ihre Tragfähigkeit beweisen müssten, die aber andererseits auch Gelegenheit zur Entwicklung neuer Technologien und Geschäftsmodelle böte.

In Asien-Pazifik bleibt die Nachfrage nach erneuerbaren Energien stabil und der Ausbau dieser Energieträger beschleunigt sich, angeführt von den reiferen Märkten Australiens, Japans, Südkoreas und Taiwans.<sup>15</sup> Der Verkehrssektor erholt sich in unterschiedlichem Tempo, abhängig vom unterschiedlichen Tempo bei den Grenzöffnungen nach der Pandemie.

## Immobilienmärkte im strukturellen Wandel

Als widerstandsfähige reale Assetklasse gelten neben Infrastruktur auch Immobilien.<sup>16</sup> Dabei sollte man sich bewusst machen, dass Immobilien

11 BlackRock Alternatives: Globaler Ausblick Infrastruktur 2023, Seite 6.

12 BlackRock Alternatives: Globaler Ausblick Infrastruktur 2023, Seite 9.

13 BlackRock Alternatives: Globaler Ausblick Infrastruktur 2023, Seite 10.

14 BlackRock Alternatives: Globaler Ausblick Infrastruktur 2023, Seite 10.

15 BlackRock Alternatives: Globaler Ausblick Infrastruktur 2023, Seite 10.

16 BlackRock Alternatives: Globaler Ausblick Immobilien 2023. Real und widerstandsfähig.

# Infrastruktur und Immobilien – zwei reale Anlageklassen für beständige Renditen in volatilen Zeiten

im aktuellen Marktumfeld kurzfristig einer Konjunkturertrübung mit entsprechender Auswirkung auf die Nachfrage ausgesetzt sind. Längerfristig befinden sich die Grundlagen des Immobiliensektors im Wandel aufgrund deutlicher Veränderungen relevanter Faktoren für die Mietnachfrage und der Allokationen.

Logistik bleibt ein Lichtblick, gestützt durch die Nachfrage aus dem Online-Handel und den jüngeren Trends zu größeren Lagerbeständen und stabileren Lieferketten.<sup>17</sup> Das zunehmende Arbeiten zu Hause beeinflusst die Nachfrage nach Büroimmobilien und veranlasst Eigentümer, in Komfort und Nachhaltigkeit zu investieren, um Menschen zurück in die Büros zu ziehen. Der Einzelhandel hat Schwierigkeiten, sich an die Abkehr vom stationären Handel anzupassen, hält sich aber gut im Bereich, der sich auf den Handel mit Waren des täglichen Bedarfs konzentriert.

Wir meinen, dass der Wohnsektor an Bedeutung gewinnt. Investitionen in Mehrfamilienhäuser bieten stabile Renditen, insbesondere in Regionen mit wachsender Bevölkerung.<sup>18</sup> Steigende Lebenshaltungskosten rücken die Frage der Bezahlbarkeit von Wohnraum in den Fokus. Demografische Trends fördern die Nachfrage in Nischen wie Studentenwohnheimen, Kinderbetreuungseinrichtungen und seniorengerechtem Wohnen.

## Standortgerechte Strategien erforderlich

Die globalen Immobilientrends wirken sich in jeder Region unterschiedlich aus. In den USA sind die Kapitalkosten gestiegen und Investoren müssen sich mit den Auswirkungen auf die Preisentwicklung auseinandersetzen.

Europa hat mit rückläufigen Bewertungen zu kämpfen, die Nutzernachfrage nach hochwertigen Objekten und Standorten ist, wie wir annehmen, jedoch stark.<sup>19</sup> Der Konjunkturerinbruch in Europa eröffnet eine Reihe interessanter Chancen bei Immobilien, insbesondere durch günstigere Preise für Anleger. Außerdem vollzieht sich gerade ein struktureller Wandel, durch den niedrige Kohlenstoffemissionen und mehr soziale Verantwortung an Bedeutung zunehmen.

Mit Blick auf die Region Asien-Pazifik glauben wir, dass der globale Abwärtstrend zu einer schlechteren Stimmung und einem Rückgang der Mietnachfrage führen wird, dass sich aber der Logistikboom fortsetzt.<sup>20</sup>

## Was das alles aus unserer Sicht für Investoren bedeutet

1. **Gute, werthaltige Vermögenswerte:** Inmitten turbulenter Märkte bieten sich gute Kaufchancen. Einige Eigentümer mit zu hoher Verschuldung sind aus Liquiditätsgründen gezwungen, Vermögenswerte mit attraktiven Abschlägen zu verkaufen. Fremdkapitalstrategien rücken stärker in den Fokus. Kurskorrekturen börsennotierter Vermögenswerte eröffnen Gelegenheiten zum günstigen Einstieg sowie Optionen zur Privatisierung angeschlagener börsennotierter Unternehmen mit gesunder Vermögensbilanz.
2. **Stabile, resiliente Einkommensströme:** Anleger haben nach wie vor ein großes Interesse an konstantem Einkommen. In Zeiten höherer Inflation geht es vor allem um Resilienz. Infrastrukturanlagen können Inflationsschutz bieten. Allerdings kann Infrastruktur dies nur leisten, wenn unabhängig vom Konjunkturzyklus aktive Maßnahmen ergriffen werden.
3. **Selektiv und nachhaltig:** Die Performance-Schere dürfte weiter aufgehen, je nach Qualität, Standort und Nachhaltigkeit. Anleger sollten bei der Auswahl auf gute Qualität, effektive Standortanbindung und Nachhaltigkeit achten, um den Wert im Abschwung zu bewahren und im Aufschwung zu profitieren.

<sup>17</sup> BlackRock Alternatives: Globaler Ausblick Immobilien 2023, Seite 9.

<sup>18</sup> BlackRock Alternatives: Globaler Ausblick Immobilien 2023, Seite 9.

<sup>19</sup> BlackRock Alternatives: Globaler Ausblick Immobilien 2023, Seite 10.

<sup>20</sup> BlackRock Alternatives: Globaler Ausblick Immobilien 2023, Seite 10.

# Infrastruktur und Immobilien – zwei reale Anlageklassen für beständige Renditen in volatilen Zeiten

## Risikohinweise

**Kapitalanlagerisiko.** Der Wert von Anlagen und die daraus erzielten Erträge können sowohl steigen als auch fallen und sind nicht garantiert. Anleger erhalten den ursprünglich angelegten Betrag möglicherweise nicht zurück.

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein zuverlässiger Indikator für aktuelle oder zukünftige Ergebnisse und sollte nicht der einzige Faktor sein, der bei der Auswahl eines Produkts oder einer Strategie berücksichtigt wird.

Änderungen der Wechselkurse zwischen Währungen können dazu führen, dass der Wert von Anlagen sinkt oder steigt. Bei Fonds mit höherer Volatilität können die Schwankungen besonders ausgeprägt sein, und der Wert einer Anlage kann plötzlich und erheblich fallen. Steuersätze und die Grundlagen für die Besteuerung können sich von Zeit zu Zeit ändern.

## Rechtliche Informationen

Die geäußerten Meinungen entsprechen dem Stand von Januar 2023 und können sich aufgrund von Änderungen der Markt- oder Wirtschaftsbedingungen jederzeit ändern. Es gibt keine Garantie dafür, dass die Prognosen eintreffen.

Alle hier angeführten Analysen wurden von BlackRock erstellt und können nach eigenem Ermessen verwendet werden. Die Resultate dieser Analysen werden nur bei bestimmten Gelegenheiten veröffentlicht. Die geäußerten Ansichten stellen keine Anlageberatung oder Beratung anderer Art dar und können sich ändern. Sie geben nicht unbedingt die Ansichten eines Unternehmens oder eines Teils eines Unternehmens innerhalb der BlackRock Gruppe wieder, und es wird keinerlei Zusicherung gegeben, dass sie zutreffen.

Dieses Dokument dient nur Informationszwecken. Es stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Anlage in einen BlackRock Fonds dar und wurde nicht im Zusammenhang mit einem solchen Angebot erstellt.

© 2023 BlackRock, Inc. Sämtliche Rechte vorbehalten. BLACKROCK, iSHARES und BLACKROCK SOLUTIONS sind Handelsmarken von BlackRock, Inc. oder ihren Niederlassungen in den USA und anderen Ländern. Alle anderen Marken sind Eigentum der jeweiligen Rechteinhaber.

## Kontakt und Autoren:

### BlackRock

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

### *Ersin Yorulmaz*

*Leiter Vertrieb Alternative Anlagen,  
Osteuropa, Deutschland und Österreich,  
BlackRock*

*E-Mail: [ersin.yorulmaz@blackrock.com](mailto:ersin.yorulmaz@blackrock.com)*

### *Harald Klug*

*Leiter des Geschäfts mit institutionellen Kunden in  
Deutschland und Österreich  
bei BlackRock*

*E-Mail: [harald.klug@blackrock.com](mailto:harald.klug@blackrock.com)*

# Nachhaltigkeit als Chance für Immobilieninvestitionen

Die EU hat sich mit ihrem Green Deal aus dem Jahr 2020 zum Ziel gesetzt, bis zum Jahr 2050 (netto) keine Treibhausgasemissionen mehr zu verursachen. Daraus resultiert die Aufgabe, jedes Gesetz in den Mitgliedsländern auf seine Klimaverträglichkeit hin zu überprüfen und neue Gesetze zu erlassen um Kreislaufwirtschaft, Gebäudeertüchtigung, Biodiversität und Innovation in diesem Bereich zu forcieren.

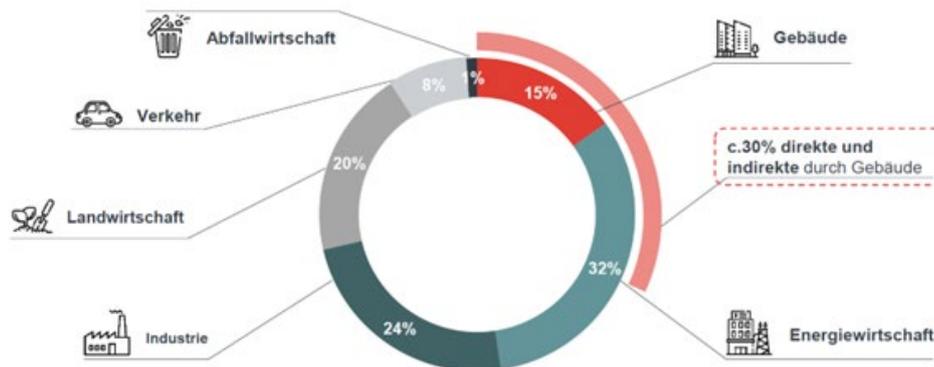
Deutschland hat sich selbst verpflichtet, die EU-Ziele bereits 5 Jahre früher, also 2045, umzusetzen.

Eine besondere Verantwortung fällt dabei dem Gebäudesektor und damit der Immobilienwirtschaft zu. Immerhin trägt das Errichten und Bewirtschaften von Gebäuden aller Art heute ca. 1/3 zu den CO<sub>2</sub>-Emissionen bei.



**Bernd Haggmüller**  
Senior Managing Director Real Estate, Ardian Germany

## Status Quo: Immobilien tragen bedeutend zu Emissionen bei



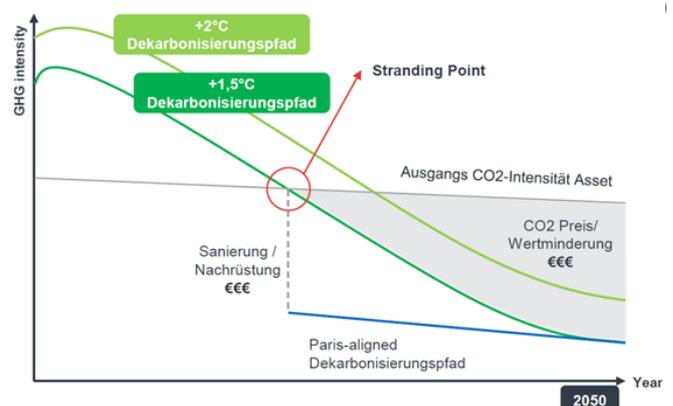
Quelle: European Commission 2022

Um Anreize für nachhaltige Investitionen zu setzen, hat die EU im Jahr 2021 mit der Offenlegungsverordnung die Einteilung von Investmentprodukten in drei Kategorien vorgenommen, wobei Artikel 8-Fonds und insbesondere Artikel 9-Fonds sich klare Klimaschutzziele setzen müssen. Dem Investor soll so die Möglichkeit gegeben werden, bei Entscheidungen ESG- und Nachhaltigkeitskriterien zu berücksichtigen. Während im Bereich E verhältnismäßig Klarheit durch die Richtlinien der Offenlegungsverordnung geschaffen wurde, sind für die Bereiche S und G noch keine abschließenden Regelungen gefunden. Allerdings besteht auch für E noch die Unsicherheit der Weiterentwicklung der Regulatorik. Eine Tatsache, die immer wieder für Verunsicherung unter Investoren sorgt.

In diesem Zusammenhang wird oft von „Stranded Assets“ gesprochen. Damit sind Immobilien gemeint, die nicht den Anforderungen des Pariser Klimaabkommens in Bezug auf Energieeffizienz und Treibhausgasemissionen entsprechen. Um das 2°Klimaziel - oder idealerweise sogar das ambitioniertere 1,5°Ziel - zur Begrenzung der Erderwärmung zu erreichen, müssen CO<sub>2</sub>-Emissionen jedes Jahr

sinken. Dies wird, je nach Objektart, in einem sogenannten Dekarbonisierungspfad dargestellt. Die zu erfüllenden Anforderungen verschärfen sich von Jahr zu Jahr. Daher sind mit fortschreitender Zeit immer mehr Immobilien diesem „Stranding“-Risiko ausgesetzt. Gegensteuern kann der Eigentümer mit gezielten ESG-Maßnahmen.

## Stranding Risk: Verschlechterung des Immobilienwerts durch Nichterreichen der Klimaziele



Quelle: Eigene Darstellung, Trendfrage AUREPA Advisors & PaC Deutschland 2022

# Nachhaltigkeit als Chance für Immobilieninvestitionen

Mit der politischen Diskussion über den gesetzlich verpflichtenden Austausch von Heizungsanlagen sowie dem Vollzug des beschlossenen Atomausstiegs hat diese Diskussion besonders in Deutschland in letzter Zeit sehr an Dynamik gewonnen. Auf der einen Seite ist die Notwendigkeit zum Handeln einer breiten gesellschaftlichen Mehrheit bewusst und wird von ihr akzeptiert. Auf der anderen Seite wird vielen Menschen inzwischen klar, dass der ökologische Umbau unserer Gesellschaft mit erheblichen Kosten einhergeht. Interventionistische Regierungen zeigen hierbei die Tendenz, Anpassungsschmerzen über staatliche Umverteilung „gerecht“ zu verteilen und verlieren dabei gerne wirtschaftliche Aspekte aus den Augen. Ein notwendiger, gesellschaftlicher Konsens lässt sich aber nur erreichen, wenn marktwirtschaftliche Mechanismen zu den gewünschten Ergebnissen führen. Will heißen: Die Dekarbonisierung der Wirtschaft muss in erster Linie erfolgen, indem gewünschte Lösungen „sich rechnen“.

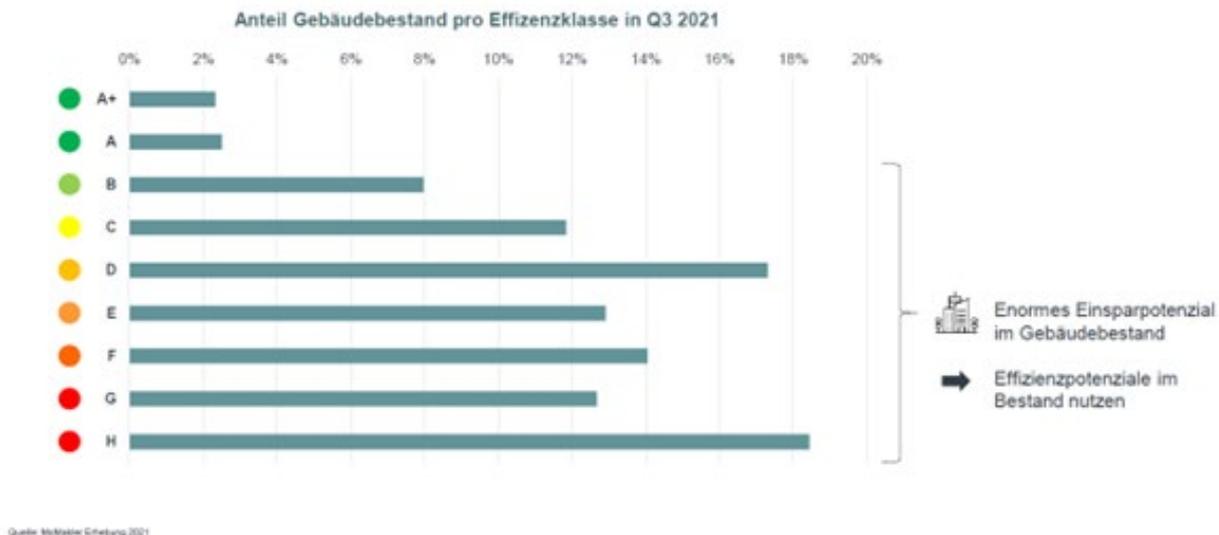
Sehr deutlich zum Tragen kommt dieser Konflikt aktuell, wenn man die Situation auf den Wohnungsmärkten betrachtet. Die inflationsbedingte Zinswende hat hier die Nachfrage nach Wohnungen zum Kauf einbrechen lassen, da viele Eigennutzer die gestiegenen Finanzierungskosten nicht mehr aufbringen können. Verschärft wird dieser Effekt durch die laufend steigenden Anforderungen – unter anderem auch an die Nachhaltigkeit – der neu gebauten Immobilien. Wohnnachfrage, die heute nicht mehr im Eigentumssektor befriedigt werden kann, kommt auf den Mietmärkten zum Tragen, was zu einer weiteren Dynamisierung der Mieten führt. Das anhaltend zu geringe Neubauvolumen gepaart mit der steigen-

den Mietnachfrage (teilweise auch bedingt durch wachsende Migration) lassen Mietpreise aktuell stark steigen. In den großen Städten sind aktuell kaum Mietwohnungen für weniger als EUR 20/m<sup>2</sup> zu finden. Dieser Trend wird sich in den nächsten Jahren weiter verschärfen.

Die für die Dekarbonisierung aufzuwendenden Kosten belaufen sich – bei erforderlichem Umbau der Heizungsanlage auf Systeme mit geringer Vorlauftemperatur – schnell auf EUR 1.000/m<sup>2</sup>. Die Diskussion über die Verteilung dieser Lasten ist noch nicht geführt. Entweder werden die Kosten über zusätzlich steigende Mieten auf die Mieter übertragen oder der Eigentümer bleibt (teilweise) auf den erforderlichen Investitionskosten sitzen. Im ersten Fall dürfte die Unzufriedenheit in weiten Teilen der Mieter-Republik Deutschland steigen. Der zweite Fall würde praktisch auf eine Zwangsenteignung der Wohnungseigentümer hinauslaufen.

Die folgende Graphik zeigt die Notwendigkeit der Gebäudesanierung des deutschen Wohnungsbestandes – nur ein kleiner Teil entspricht den aktuellen Anforderungen. Laut einer Studie der Arbeitsgemeinschaft für zeitgemäßes Bauen dürfte sich das erforderliche Investitionsvolumen zur Erreichung der Vorgaben des Green Deals auf EUR 150 Mrd. pro Jahr belaufen – für den Sektor der Wohnimmobilien allein. Doch nicht nur die gigantischen Investitionen, auch die Verfügbarkeit an Baukapazitäten stellt eine enorme Herausforderung für das Erreichen der EU-Klimaziele dar. Besonders herausfordernd dürfte sich die Situation darstellen bei Mehrfamilienhäusern, die in Eigentumswohnungen aufgeteilt sind.

## Wie Energieeffizient ist unser Immobilienbestand?



# Nachhaltigkeit als Chance für Immobilieninvestitionen

Für den deutschen Gewerbeimmobilienmarkt gibt es keine vergleichbare Übersicht über den Gebäudebestand nach Effizienzklassen. Allerdings ist es naheliegend, dass sich hier ein ähnliches Bild zeichnet und somit vergleichbare Investitionserfordernisse bestehen.

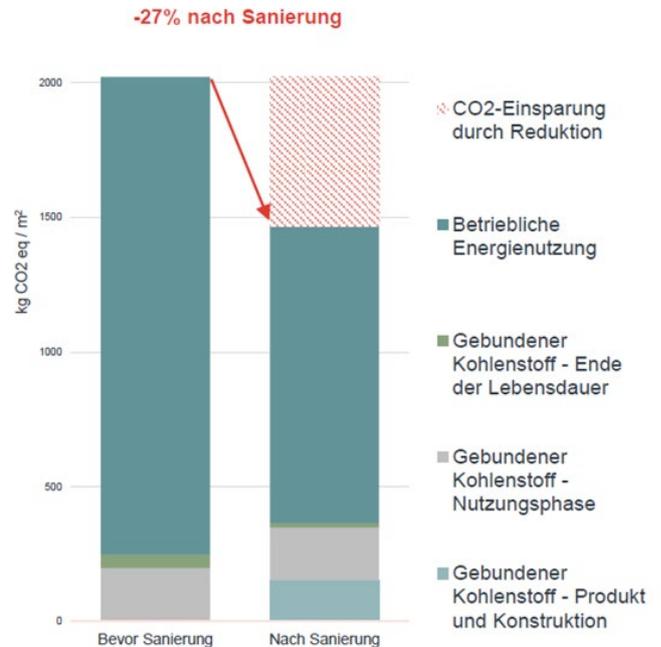
Die EU-Offenlegungsverordnung stellt im Wesentlichen auf die Energieeffizienz und Nachhaltigkeit der Immobilie ab, ohne den Weg dorthin besonders zu betrachten. Der Abriss eines im Betrieb „klimaschädlichen“ Bestandsgebäudes und sein Ersatz durch ein Net-Zero-Gebäude wird also per se positiv bewertet. Betrachtet man allerdings auch die CO<sub>2</sub>-Emissionen, die für Abriss und Neubau aufgewendet werden, so zeichnet sich schnell ein anderes, weitaus weniger günstiges Bild: Die Amortisationsdauer der Emission, die während der Abriss-/Neubauphase verursacht wird, beträgt im Falle des Ersatzes eines obsoleten Altbaus durch ein Net-Zero-Emission-Gebäude schätzungsweise ca. 40 Jahre. Wer wirklich nachhaltig handeln möchte, muss folglich im und mit dem Bestand arbeiten.

Um diese Effekte besser sichtbar zu machen, kann man die Kennzahl des Return on Carbon Invested (ROCI) in Analogie zum Return on Investment (ROI) nutzen. Der ROCI setzt die aufgewendeten Treibhausgasemissionen mit den über die erwartete Lebensdauer eingesparten Emissionen ins Verhältnis. Bei Bestandsoptimierungen liegen gute Werte im Bereich von 3 bis 6, das heißt, es wird im Gebäudebetrieb zwischen 3- und 6-Mal die CO<sub>2</sub>-Emission eingespart, die zur Revitalisierung an CO<sub>2</sub>-Emissionen investiert wurde.

Anders als im Wohnungsimmobiliensektor zeichnet sich im Sektor für gewerbliche Immobilien ab, dass Nutzer bereit sind, für nachhaltigere Gebäude höhere Mietpreise zu akzeptieren. Im Bürobereich zeichnet sich geradezu ein Trend hin zu besseren, „grüneren“ Gebäuden in guten bis sehr guten Lagen ab. Spitzenmieten werden nur noch in Immobilien erzielt, die höchsten Nachhaltigkeitskriterien gerecht werden. Durch die Erfahrungen während der Pandemie fokussieren sich Mieter zumeist auf sehr gut erreichbare Standorte mit exzellenter, urbaner Infrastruktur. Teilweise führen die Home-Office-Regelungen zu einer Reduzierung des Flächenbedarfs, immer aber zu einer Anpassung an moderne Arbeitswelten.

Die wachsende Herausforderung, sehr gute Mitarbeiter zu finden und zu binden, zwingt Unternehmen ein angenehmes, attraktives und modernes Arbeitsumfeld zu bieten. Auch die Themen „Nachhaltigkeit“ und „soziale Verantwortung“ als Arbeitgeber spielen dabei eine wesentliche Rolle.

## CO<sub>2</sub>-KOSTEN-NUTZEN-ANALYSE



**120 TONNEN**

**CO<sub>2</sub> EINGESPART PRO JAHR**

**5,8x**

**RETURN ON CARBON INVESTED**

Daher ist zukünftig mit einer Zweiteilung des Mietmarktes zu rechnen: Auf der einen Seite moderne oder umfassend modernisierte Gebäude in guten bis sehr guten Lagen, die höchsten Nachhaltigkeitskriterien entsprechen und auf hohe Nachfrage treffen. Auf der anderen Seite Immobilien, die diesen Kriterien nicht genügen und daher nur noch mit deutlichen Preisabschlägen vermietet werden können. Diese Entwicklung wird bestätigt durch jüngst stark gestiegene Spitzenmieten für Top-Objekte einerseits und geringer steigender Durchschnittsmieten in vielen Märkten. Da der Umbau zur nachhaltigen Immobilienwirtschaft die nächsten Jahre oder vielleicht sogar Jahrzehnte andauern wird, ist ein spürbarer Nachfrageüberhang nach Spitzenobjekten zu erwarten. Der oben genannte Preistrend wird dadurch verfestigt und verstärkt.

# Nachhaltigkeit als Chance für Immobilieninvestitionen

Neben den Mietmärkten stehen auch die Investmentmärkte vor großen, strukturellen Veränderungen. Die sich verschärfende Wohnungsnot und der damit einhergehende Trend zu steigenden Mieten stellen isoliert betrachtet günstige Investitionsvoraussetzungen dar. Diese Entwicklung sollte sich insbesondere auf dem Markt für nachhaltige Neubauprojekte, die nicht von Mietregulierungen betroffen sind, positiv bemerkbar machen. Schwieriger wird die Situation mit Blick auf den nicht sanierten Bestand, der in der letzten Dekade sehr renditestark war, nun aber vor einer möglichen Sanierungskostenfalle steht.

Die meisten, großen Immobilienbestandshalter haben sich zu einer grünen Transformation ihrer Portfolien verpflichtet. Da im aktuellen Bestand jedes Jahr mehr Immobilien ohne Nachinvestitionen zu „Stranded-Assets“ werden, also nicht mehr in Einklang mit den Energieeffizienz- und Emissions-Kriterien des Pariser Klimaabkommens stehen, ist hier Handlungsdruck gegeben.

Teilweise werden große Fonds und Versicherungen und andere Core-Käufer Ihren Bestand selbst sanieren, teilweise werden sie Objekte zur Sanierung veräußern und teilweise wird der Bestand – ausschließlich – mit nachhaltigen Assets durch Ankäufe ergänzt. Daraus lässt sich schließen, dass die Investoren, die klassischerweise die höchsten Preise für die besten Produkte bezahlen, nur noch als Käufer für „grüne“ Immobilien in Erscheinung treten werden. Die heutigen und zukünftigen Anforderungen an Core-Immobilien umfassen somit auch das Einhalten der Klimaziele nach dem Pariser Abkommen. Ähnlich wie auf den Mietmärkten trifft auch hier ein geringes und nur langsam wachsendes Angebot an „grünen“ Immobilien auf eine potentiell große Nachfrage.

Diese Situation kombiniert mit dem stark veränderten Zinsumfeld wird in den nächsten Jahren große Investitionschancen für die Investoren bieten, die organisatorisch so aufgestellt sind und die grüne Transformation beherrschen. Sie werden die Gelegenheiten finden, zu günstigeren Konditionen Immobilien zu erwerben, welche potentiell „stranden“ oder bereits „gestrandet“ sind. Diese werden sie zu nachhaltigen Immobilien konvertieren, erfolgreich an anspruchsvolle Mieter vermieten und zu besten Preisen an langfristige Investoren verkaufen. Um diesen komplexen Prozess erfolgreich managen zu können sind lokale, interdisziplinäre Teams mit profundem Knowhow und idealerweise einschlägigem Track-Record erforderlich.

## Kontakt und Autor:

**Ardian Germany GmbH**  
**An der Welle 4**  
**60322 Frankfurt am Main**  
**[www.ardian.com](http://www.ardian.com)**

***Bernd Hagenmüller***  
*Senior Managing Director Real Estate*  
*Tel.: 069 5050 41 500*  
*E-Mail: [bernd.hagenmueller@ardian.com](mailto:bernd.hagenmueller@ardian.com)*

# Von Ausfallraten bis Zinssteigerungen - Was Anleger in Infrastructure Debt beachten sollten

Seit Anfang 2022 und dem Angriffskrieg auf die Ukraine haben die Kapitalmärkte weltweit einen massiven Wandel durchlaufen. Die Kombination aus Inflation, Energiekrise und steigenden Zinsen hatte tiefgreifende Auswirkungen auf die privaten und öffentlichen Märkte gleichermaßen. Nach gefühlt drei Jahren Dauerkrise fragen sich auch immer mehr Anleger, was diese Faktoren für Infrastrukturfinanzierungen bedeuten.

Die gute Nachricht zuerst: Infrastrukturfinanzierungen werden auch in Zukunft eine wichtige Rolle spielen. Laut einer aktuellen Preqin-Studie wird die Anlageklasse Infrastructure Debt weiterwachsen und sogar dazu führen, dass sich einige Fixed Income Allokationen Richtung Infrastrukturfinanzierungen verschieben werden. Preqin geht hier von einem jährlichen durchschnittlichen Wachstum vom 11% bis 2027 aus<sup>1</sup>. Dabei sollten insbesondere Infrastructure Debt-Anleger aber folgende Fragestellungen und deren potenzielle Auswirkungen im Hinterkopf behalten:

## 1. Wie agieren die Zentralbanken?

Die letzten 10 Jahre waren von einer lockeren Geldpolitik geprägt. Diese Zeit ist nun vorbei. Die Frage ist nun, wie die Zentralbanken die massive geldpolitische Lockerung, die sie im letzten Jahrzehnt und insbesondere während des Covid-Programms vorgenommen haben, wieder zurückfahren werden. So hat die EZB beispielsweise Anleihen gekauft und subventionierte Kredite an Banken in Höhe von über 8 Billionen EUR oder 60 % des BIP der Eurozone vergeben. Allein die Rückflüsse des bestehenden EZB-Anleiheportfolios in diesem Jahr werden sich auf über 300 Mrd. EUR belaufen. Wie viel davon wird reinvestiert werden? Der Anteil der sogenannten TLTRO (targeted longer-term refinancing operations) also der subventionierten Kredite an Banken über die EZB wird reduziert, was die Liquidität der Banken verringern wird. Da die EZB nicht mehr als einer der Hauptabnehmer für neue Kapitalmarktmissionen agieren wird, wird dies den Druck auf die Kreditmargen in Zukunft verringern. Bei steigendem Kapitalbedarf für neue Infrastrukturprojekte, höheren Margen und weniger Finanzierungsmöglichkeiten durch Banken, ergeben sich somit neue und attraktive Anlagemöglichkeiten für institutionelle Infrastructure Debt Anleger.

## 2. Rezession – ja, nein oder nur ein bisschen?

Seit kurzem geht das Gespenst der Rezession um. Expert\*innen überbieten sich mit Vorhersagen zur Schwere einer Rezession oder Nicht-Rezession. Zum jetzigen Zeitpunkt ist nicht klar, ob



**Claus Fintzen**  
CIO Infrastructure Debt, Allianz  
Global Investors



**Heiko Wunderlich**  
Head of Institutional Business  
Development DACH,  
Allianz Global Investors

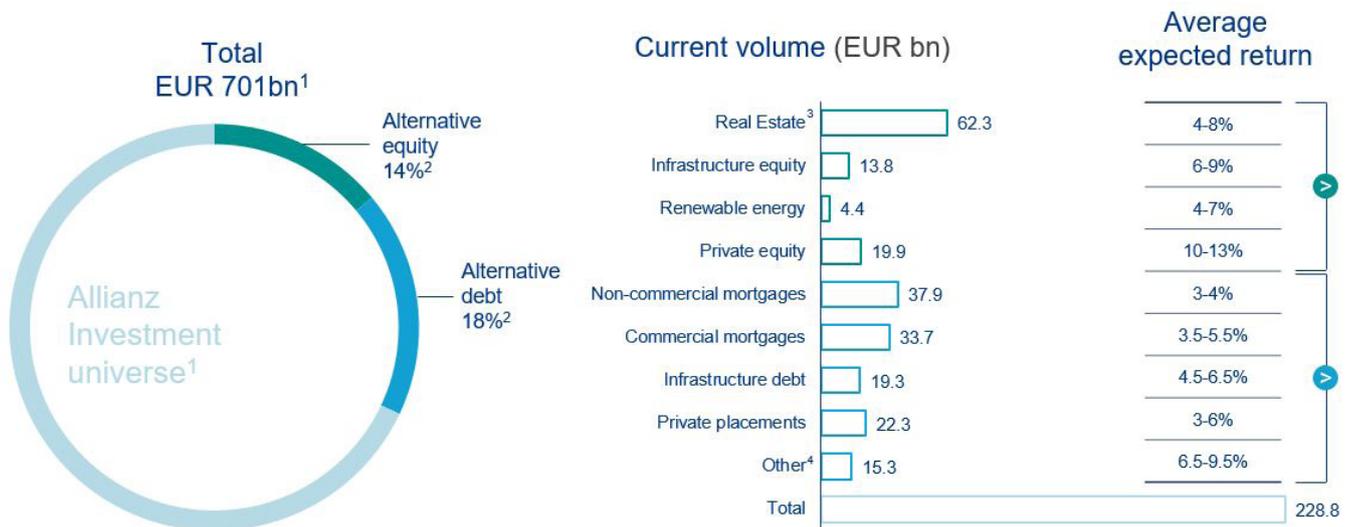
die Märkte eine Rezession oder doch nur eine sanfte Landung erleben werden. Die Kreditmärkte sind auf alle Fälle nervös, und die Spreads schwanken. Einige Märkte für Hochzinsanleihen, wie z. B. Leveraged Loans, verzeichnen einen erheblichen Rückgang der Liquidität. Gegenwärtig nimmt die Liquidität im Markt zwar langsam zu, verlagert sich aber auf „sicherere“ Anlageklassen wie z.B. Infrastructure Debt, was als eine der konservativsten Klassen von Unternehmensanleihen erachtet wird. Noch erleben wir nicht, dass sich der Markt von einem Kreditnehmer- zu einem Anlegermarkt wandelt. Die Finanzierungsbedingungen sind nach wie vor anspruchsvoll und die Banken nach wie vor der größte Anbieter von Infrastrukturfinanzierungen. Die Kombination aus reduzierter Zentralbankunterstützung für Banken und potenziellem Stress in den Bankbilanzen aufgrund höherer Zahlungsausfälle bei Verbraucher\*innen und Unternehmen kann dies jedoch ändern und die Rahmenbedingungen für institutionelle Anleger verbessern. Im Moment geht der Markt davon aus, dass die Anlageklasse Infrastructure Debt potenziellen Rezessionsszenarios aufgrund seiner defensiven Position sehr gut überstehen sollte. Dabei hat sich der relative Vorteil zwischen Fremd- und Eigenkapital zugunsten von Fremdkapital verschoben. Während im Jahr 2021 Investment-Grade-Infrastrukturleihen zwischen 1,5 % und 2 % Zinsen brachten, sind es jetzt etwa 5 bis 5,5 %, während beispielsweise Eigenkapital für Wind- oder Solarportfolios im Jahr 2021 eine Dividende von 4,5 % zahlten. Eigenkapital in Kerninfrastruktur kam auf 8 bis 10 %<sup>2</sup>. Eine Rendite, die man heute mit hochverzinslichen Infrastrukturleihen erzielen kann. Auch hier hat sich die Rendite zugunsten von Infrastrukturleihen verschoben.

<sup>1</sup> Alternatives in 2023 | Preqin

<sup>2</sup> Allianz Annual Results Presentation 2022 4Q 2022 AP (allianz.com)

# Von Ausfallraten bis Zinssteigerungen - Was Anleger in Infrastructure Debt beachten sollten

## Alternative assets



1) Based on economic view. Compared to accounting view it reflects a volume increase due to switch from book to market values and changed asset scope (e.g. including FVO, trading and real estate own-use)  
 2) Alternative equity denoted in market value, alternative debt in book value  
 3) Market value of real estate assets including EUR 34.0bn directly held real estate assets (e.g., held for investment, held for own use) and EUR 28.3bn indirectly held real estate assets (e.g., associates and joint ventures, available-for-sale investments). Including minorities on directly held real estate assets (EUR 1.0bn). Associates and joint ventures as well as available-for-sale indirectly held real estate investments are also part of the equity portfolio and fixed income portfolio  
 4) Including distressed assets and middle market lending

### 3. Infrastrukturfinanzierungen in der Defensive?

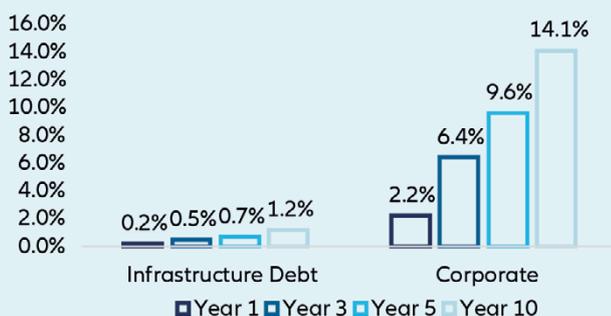
Im Allgemeinen sollte Infrastructure Debt als defensive Anlageklasse gut darauf vorbereitet sein, mit mehr „Stress im System“ fertig zu werden, der sich aus hohen Energiekosten, hoher Inflation und steigenden Zinssätzen ergibt. Ein Grund, warum die Anlageklasse bis zu einem gewissen Grad vor den Auswirkungen dieser Faktoren besser geschützt ist, ist, dass aufgrund von Regulierung oder vertraglichen Vereinbarungen die Weitergabe der gestiegenen Kosten meist möglich ist. Kerninfrastruktur, wie Wasser- und Energieversorger, Stromnetze oder der Öffentliche Personennahverkehr aber auch Glasfasernetze, ist eine wesentliche Anlageklasse mit sehr geringer

Preiselastizität. Diese Assets gehören zur Daseinsvorsorge, denn Verbraucher\*innen müssen unabhängig vom Preis Wasser, Strom, öffentliche Verkehrsmittel verbrauchen und nutzen. Deshalb ist die Ausfallwahrscheinlichkeit von Infrastructure Debt aufgrund der relativ stabilen Einnahmen im Vergleich zu anderen Anlageklassen für Unternehmen geringer, wie mehrere Studien von Rating-Agenturen<sup>3</sup> belegen, was zur Resilienz der Anlageklasse weiter beiträgt.

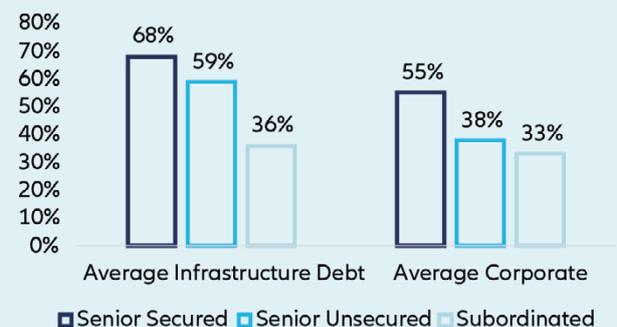
3) Moody's Data Report of 31 October 2022, Infrastructure & Project Finance, Infrastructure default and recovery rates, 1983-2021

### Infrastructure debt securities cumulative default rates and recovery rates

#### Overall Cumulative Default Rates



#### Recovery Rates



Source: Moodys Infra Default and Recovery Rates 1983 - 2021

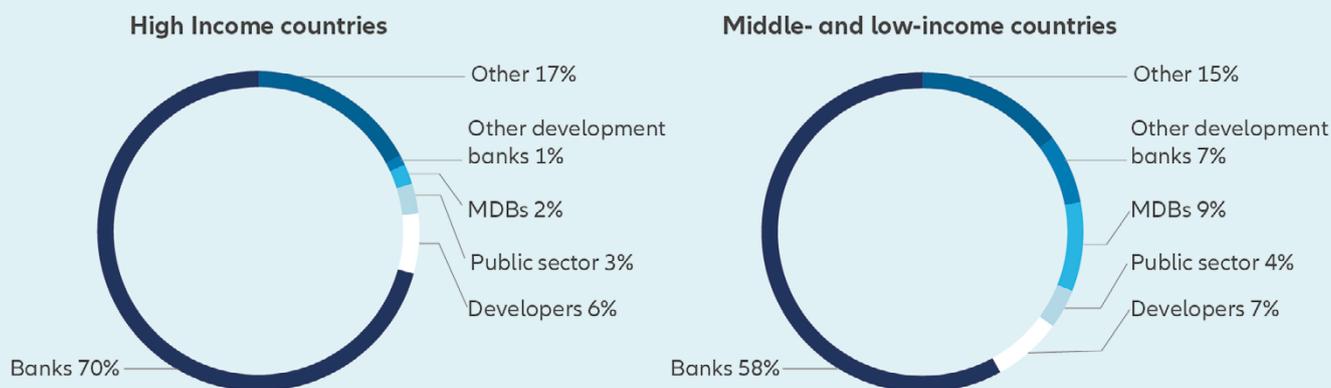
# Von Ausfallraten bis Zinssteigerungen - Was Anleger in Infrastructure Debt beachten sollten

## 4. Entdeckt M&A die Langsamkeit?

Nach einem Jahrzehnt des „höher, schneller, weiter“ hat sich der Markt für Fusionen und Übernahmen deutlich verlangsamt. Käufer und Verkäufer von Unternehmen „sprechen“ scheinbar nicht mehr die gleiche Sprache. Ein neuer gemeinsamer Nenner, was die Bewertungen betrifft, muss noch gefunden werden. Die EV-Multiples sind zwar gesunken, aber die meisten Asset Owner noch nicht bereit zu diesen neuen und geringeren Preisen zu verkaufen. In Folge verringert sich auch der Umfang der am Kapitalmarkt nachgefragten Akquisitionsfinanzierungen. Dies wird jedoch durch den Nachfrigestau nach Infrastruktur ausgeglichen. In den letzten beiden Jahren waren die meisten

Länder und ihre Regierungen mit der Covid-Pandemie beschäftigt. Unter den Lockdowns hat auch die Planung der öffentlichen Infrastruktur gelitten. Erhebliche Verzögerungen und ein noch dringender Investitionsstau sind die Folge. So erleben wir derzeit eine höhere Anzahl von Ausschreibungen, die eine Finanzierung suchen. Des Weiteren wird sich auch der politische Druck weiter erhöhen. Bedingt durch die geopolitischen Umstände ist die Bedeutung insbesondere von kritischer Infrastruktur noch stärker im Fokus. Viele insbesondere europäische Länder müssen und werden hier investieren, stehen aber auch unter erheblichem Budgetdruck. Finanzierungen von privaten Investoren können hier einen wichtigen Beitrag leisten.

**Private investment in infrastructure projects by income group and financier type, 2021**  
(% of total value of private investment in infrastructure)



Source: Global Infrastructure Hub based on LJGlobal data.

MDB stands for = Multilateral Development Bank.

Note: 'Others' includes institutions such as export credit agencies, insurance companies, pension funds, infrastructure funds, asset managers, and 'Banks' includes commercial banks, investment banks and other financial service providers (not captured within other categories of financial institutions). 'Other development banks' includes bilateral development institutions, national development banks, and other development institutions not included within MDBs. Figures for MDBs reflect data from 15 MDBs. Within the LJGlobal transaction database, all private investment in infrastructure projects receiving MDB financing is accompanied by additional financing from a private financier.

Grafik4: Quelle: Infrastructure Monitor (gihub.org) Infrastructure Monitor 2022, p.13

## 5. Ist Digitalisierung schon Daseinsvorsorge?

Digitale Infrastruktur hat während der Pandemie nicht nur einen massiven Aufschwung erlebt, sondern seine Stellung manifestiert. Glasfasernetze, Mobilfunktürme und Rechenzentren gehören inzwischen unbestritten zur Grundversorgung eines Landes und damit zur kritischen Infrastruktur. Es besteht weiterhin großer Nachholbedarf beim Ausbau von Glasfaser, insbesondere in Deutschland, das vielen seiner europäischen Nachbarn hier noch stark hinterherhängt. Aber auch andere Länder haben ihre Maßnahmen zum Ausbau von Glasfasernetzen mit dem Schwerpunkt auf ländliche Bereiche verstärkt und damit auch das Interesse institutioneller Anleger geweckt. Zum jetzigen Zeitpunkt sind die meisten dieser Anlagen aufgrund

des hohen Investitionsbedarfs und ihres relativ geringen realisierten EBITDA riskanter. Das Kreditrisiko für diese Transaktionen ist in Europa dabei von Land zu Land unterschiedlich. Meist handelt es sich beim Ausbau um Greenfield-Projekte. Zudem stehen viele Marktteilnehmer in starkem Wettbewerb zueinander, was die Komplexität der noch jungen Anlageklasse verdeutlicht. Sobald der Ausbau der Glasfasernetze abgeschlossen ist, gehen wir davon aus, dass Glasfaser eine zentrale Anlageklasse sein wird, die für langfristige Finanzierungen attraktiv ist.

Mehr Digitalisierung bedeutet auch mehr Datenströme und mehr Kapazitäten von Rechenzentren, die daher sehr gefragt sind. Von

4 Infrastructure Monitor (gihub.org) Infrastructure Monitor 2022, p.13,

# Von Ausfallraten bis Zinssteigerungen - Was Anleger in Infrastructure Debt beachten sollten

Co-Location über Hyperscaler bis hin zu Edge-Rechenzentren ist noch viel Dynamik auf dem Markt zu beobachten. Das Technologierisiko bei den meisten dieser Transaktionen schränkt jedoch noch die Möglichkeiten zur Bereitstellung langfristiger Fremdfinanzierung häufig ein.

## 6. Erneuerbare Energien und kein Ende?

Ein Bereich, der scheinbar nicht von einer Finanzierungslücke betroffen ist, sind erneuerbaren Energien. Im Moment gibt es eine massive Nachfrage von Investoren nach Investitionen in erneuerbare Energien. Dies geht mittlerweile so weit, dass sie unter Betrachtung des Risiko-Rendite-Profiles die am wenigsten attraktive Anlageklasse darstellen. Es ist sehr schwierig, bei vorrangigen Schuldtiteln für erneuerbare Energien einen Wert zu finden. Etwas besser sieht es bei den Hochzinsanleihen im Bereich der erneuerbaren Energien aus. Aufgrund des Klimawandels und des erklärten Ziels, bis 2050 netto keine CO<sub>2</sub>-Emissionen zu produzieren, stürzen sich die Anleger quasi auf die Finanzierung erneuerbarer Energien. Aber ist dies wirklich der einzige richtige Weg für Investoren? Wäre es nicht viel sinnvoller und nachhaltiger, den „sauberen Weg“ für „schmutzige“ Anlagen zu finanzieren, verbunden mit harten Auflagen, die die Kreditnehmer zur Reduzierung ihrer CO<sub>2</sub>-Emissionen verpflichten? Wir denken, dass gerade hier für Anleger eine große Chance liegt, um diese so wichtige Transformation in Richtung Netto-Null zu unterstützen. Jeder kann erneuerbare Energien finanzieren, aber das wird weder unsere Welt noch unsere Wirtschaft verändern.

Auf den ersten Blick sieht es allerdings nicht gut aus, wenn ein Portfolio aufgrund dieser Übergangsfinanzierungen den durchschnittlichen CO<sub>2</sub>-Ausstoß tatsächlich erhöht. Es ist daher wichtig, KPIs zu entwickeln, die diese Übergangsfinanzierung unterstützen und die weitere Entwicklung transparent und konsequent überwachen. Ein weiterer Bereich sind die neu entstehenden Anlageklassen wie Speicherung, Wasserstoff, Kohlenstoffabscheidung. Auf den Kreditmärkten gibt es hier noch nicht viel zu finden. Dies liegt auch daran, dass für diese noch als unsicher betrachteten Anlageklassen die regulatorischen Rahmenbedingungen fehlen. Wir gehen davon aus, dass in Zukunft mehr Optionen auf dem Infrastruktur-Kreditmarkt verfügbar sein werden, zunächst in Verbindung mit Blended-Finance-Strukturen oder Deckungen von Exportkreditversicherungen später aber auch als traditionelle Projektfinanzierung.

Die EU-Kommission hat Mitte März ihren „Net Zero Industry Act“ vorgestellt. Energiewende und Energiesicherheit sind nun relevanter denn je, sodass ein wesentliches Ziel der Aufbau von grünen Schlüsselindustrien in Europa ist. Die vorgestellten Produktionskapazitätsziele für strategische Technologien wie Batterien, Elektrolyseure, Photovoltaik, Kohlenstoffabscheidung, -nutzung und -speicherung bedeuten erhebliche Investitionen, die ohne Infrastrukturfinanzierungen nicht möglich sein werden. Erfahrene Infrastructure Debt-Anleger mit einem guten Netzwerk können dann die richtigen Weichen stellen – für ihr Portfolio und die gesellschaftliche und wirtschaftliche Entwicklung in Europa.

### Kontakt und Autor:

**Allianz Global Investors**  
**Bockenheimer Landstraße 42-44**  
**60323 Frankfurt**  
**Germany**

**Claus Fintzen**  
*CIO Infrastructure Debt*  
*E-Mail: claus.fintzen@allianzgi.com*

**Heiko Wunderlich**  
*Head of Institutional Business Development D/A/CH*  
*E-Mail: heiko.wunderlich@allianzgi.com*

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

# SATTELFEST IN ALTERNATIVEN UND NACHHALTIGEN FINANZANLAGEN

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

## Kompaktstudium *Private Equity*

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

Start 21. Jahrgang: 11.09.2023

[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-Studiengänge *Sustainable Finance* oder *Wealth Management*
- Umfassend, Cutting Edge Know-how, universitäres Niveau
- Wissensvorsprung für ein stark wachsendes Marktsegment
- Mit Unterstützung der relevanten Fachverbände FNG und VfU

Start 11. Jahrgang: 25.09.2023

[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
- Credits für Master-Studiengang *Sustainable Finance*
- 12 Tage in 4 Blöcken
- Klausur und Transferarbeit
- Universitätszertifikat: *CSF-Advisor (EBS)*
- Mit Unterstützung der relevanten Fachverbände DAI, DIRK, FNG und VfU

Start 5. Jahrgang: 18.09.2023

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

## Kompaktstudium *Impact Investing (IIV)*

- Vertiefende Einblicke in Zukunftsfeld *Impact Investing*
- Fokus: Intention, Beitrag sowie Messung und Steuerung von *Impact Investing*
- Hoher Praxisbezug mit 6 *Impact Investing*-Praxisfällen
- 14 Dozenten aus Wissenschaft und Praxis
- Credits für Master-Studiengänge *Sustainable Finance* oder *Wealth Management*
- 5 Tage als Blockwoche
- Universitätszertifikat: *Impact Investing-Advisor (EBS)*
- Mit Unterstützung der relevanten Fachverbände Bundesinitiative *Impact Investing*, FNG und VfU

Start 3. Jahrgang: 08.05.2023

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

**EBS Executive School**  
Hauptstraße 31  
65375 Oestrich-Winkel  
Tel.: +49 611 7102 2010  
[info.es@ebs.edu](mailto:info.es@ebs.edu)  
[www.ebs.edu/sum](http://www.ebs.edu/sum)

BAI REPRESENTING  
ALTERNATIVE  
INVESTMENTS

Bundesinitiative  
IMPACT  
INVESTING

DIRK

FNG  
Forum Nachhaltiger Geldanlagen

Deutsches Aktieninstitut  
Kapital. Markt. Kompetenz.

VfU  
Verein für Umweltmanagement  
und Nachhaltigkeit in der  
Finanzindustrie e.V.

EBS  
UNIVERSITÄT



## 8.

### MAI

#### **3. JAHRGANG KOMPAKTSTUDIUM IMPACT INVESTING** **EBS Executive School**

Rabatt für BAI-Mitglieder

- 5 Tage berufsbegleitende
- Vertiefende Einblicke in Zukunftsfeld Impact Investing
- Fokus: Intention, Beitrag sowie Messung und Steuerung von Impact Investing
- Mehr unter [www.ebs.edu/iiv](http://www.ebs.edu/iiv)

## 1.

### JUNI

#### **0100 CONFERENCE DACH** **Vienna**

Rabatt für BAI-Mitglieder

0100 Conferences will gather over 300 private equity and venture capital professionals from across DACH region at the exceptional PE & VC event [0100 Conference DACH](#) in Vienna, Austria on the 1st of June, 2023. Organized in cooperation with the Vienna UP'23, the conference is designed to give you an unforgettable experience that will help you build a strong network in the industry. This conference will bring together top-level investors, entrepreneurs, and industry experts to discuss the latest trends and insights in the world of private equity and venture capital. Don't miss out on this opportunity to gain valuable insights, make connections with leading industry professionals, and enhance your expertise. The list of delegates includes some of the best names in private equity and venture capital.

You can check the latest agenda [here](#).

Complimentary tickets for Limited Partners are available [here](#).

Please ask for the 15% Discount Code for BAI members the BAI office.

## 15.

### JUNI

#### **MUPET | MUNICH PRIVATE EQUITY TRAINING** **München**

Auf der **MUPET** werden die aktuellen Themen und Entwicklungen der Private Equity-Branche vorgestellt und diskutiert. Als eine der marktführenden Private Equity-Veranstaltungen in Deutschland bietet sie Vorträge und Paneldiskussionen mit führenden Expertinnen und Experten in den Bereichen Private Funds, M&A und Tax.

Wir begrüßen Vertreter aus den verschiedensten Bereichen der Private Equity-Praxis (nationale und internationale Asset Manager, Fondsinitiatoren und institutionelle Investoren).

##### **Keynote-Speaker:**

**Botschafter Dr. Christoph Heusgen**

**Vorsitzender der Münchner Sicherheitskonferenz**

**Anmeldung ist ab sofort** möglich, Informationen unter: [www.pptraining.de](http://www.pptraining.de)



### Corporate Sustainability Praxisberichte und Strategien führender Unternehmen

Dr. Nima Ghassemi-Tabar, Jürgen Pauthner (Hrsg.)

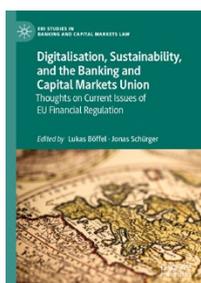
Fachmedien Otto Schmidt, November 2022, Broschur, 194 Seiten, 49,90€, ISBN 978-3-947711-87-1

Unternehmen sind mehr denn je gefordert, nachhaltig zu wirtschaften. Zum einen legen Kunden, Mitarbeitende, Lieferanten und Investoren zunehmend Wert auf eine ökologische, soziale und transparente Unternehmensführung. Zum anderen verschärfen neue Gesetze, Richtlinien und Vorgaben die Notwendigkeit nachhaltigen Handelns. Doch die Umsetzung von Nachhaltigkeit in Unternehmen ist komplex, denn sie schließt alle Unternehmenssteile, Prozesse und Managementdisziplinen ein. Und nachhaltige Unternehmensführung funktioniert nicht nach Schema F, denn Ansätze für Strategien und Umsetzung können selbst in vergleichbaren Unternehmen sehr unterschiedlich ausgeprägt sein.

Im Buch „Corporate Sustainability“ teilen einige der größten und bekanntesten deutschen Unternehmen – darunter Bayer, Evonik, Henkel und SAP – ihr Erfahrungswissen zur wirksamen und wirtschaftlichen Umsetzung von Nachhaltigkeit. Vorstände und Leiter Sustainability geben tiefe Einblicke und wertvolle Praxisempfehlungen aus erster Hand – mit Blick sowohl auf strategische als auch auf operative Aspekte.

Auch die enorme Wirkung von Nachhaltigkeit auf Investor Value, Kapitalbedingungen und den Unternehmenswert kommt nicht zu kurz: Führende Investment-Gesellschaften berichten zu ihren Sustainability-Investitionskriterien und zu ihrer Bewertung der Umsetzung in Unternehmen.

Profitieren Sie von Know-How und Lessons Learned auf höchster Ebene, um den wachsenden Anforderungen in Sachen ESG gerecht zu werden und Ihr Unternehmen auf nachhaltiges Handeln auszurichten. Das Werk richtet sich an Unternehmensjuristen, Syndikusanwälte, Aufsichtsräte und Vorstände.

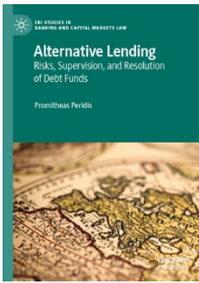


### Digitalisation, Sustainability, and the Banking Capital Markets Union Thoughts on Current Issues of EU Financial Regulation

Lukas Böffel (Hrsg.), Jonas Schürger (Hrsg.)

Springer International Publishing, 2022, eBook 128,39€, ISBN: 978-3-031-17077-5

This book covers three topics that have dominated financial market regulation and supervision debates: digital finance, sustainable finance, and the Banking and Capital Markets Union. Within the first part, seven chapters will tackle specific questions arising in digital finance, including but not limited to artificial intelligence, tokenisation, and international regulatory cooperation in digital financial services. The second part addresses one of humanity's most pressing issues today: the climate crisis. The quest for sustainable finance is driven by political actors and a common understanding that climate change is a severe threat. As financial institutions are a cornerstone of human interaction, they are in the regulatory spotlight. The chapters explore sustainability in EU banking and insurance regulation, the interrelationship between systemic risk and sustainability, and the 'greening' of EU monetary policy. The third part analyses two projects that have led to huge structural changes in the European financial market architecture over the last decade: the European Banking Union and Capital Markets Union. This transformation has raised numerous legal questions that can only gradually be answered in all their intricacies. In four chapters, this book examines composite procedures, property rights of depositors in banking resolution, preemptive financing arrangements and the phenomenon of subsidiarisation in the context of Brexit. Of interest to academics, policymakers, practitioners, and students in the field of EU financial regulation, banking law, securities law, and regulatory law, this book offers a compilation of analyses on pressing banking and capital markets law problems.



## Alternative Lending Risks, Supervision, and Resolution of Debt Funds

Promitheat Peridis

*Springer International Publishing, 2022, 446 Seiten, eBook, 117,69 €, ISBN: 978-3-031-13471-5*

The book covers alternative lending using the emergence of Debt Funds in the EU as a case study. The book explores the risks that they can pose to financial stability, and the regulatory and supervisory tools available to mitigate these risks. Through this analysis, the book uncovers the risks and potential risk mitigation tools that can be applied to the alternative lenders—including debt funds and other potential alternative lenders. After identifying the reasons behind the growth of alternative lenders (using as example the assets of Alternative Investment Funds (AIFs) and in particular debt funds) and the simultaneous decrease of the banks' assets, the book analyses the systemic importance of the alternative lenders and the risk channels through which the systemic risk can spread to the banking sector and the financial system. Then, the book deals with the financial innovation-market failure theory and demonstrates that financial innovations (e.g. debt funds, securitisations) can cause market failures, resulting in regulatory interventions. Of interest to banking and financial regulation academics, researchers, and practitioners this book analyses the regulatory provisions in place for both credit institutions and debt funds, including the Basel Accords, the Capital Requirements Directives and Regulations, and the Alternative Investment Fund Managers Directive (AIFMD) and its implementation in various EU jurisdictions, before offering a proposal for a new three-defensive framework applicable to debt funds and to other potential alternative lenders.



## Investmentsteuergesetz (InvStG)

Jens Kretzschmann, Dr. Michael Schwenke, Dr. Stefan Behrens, Matthias Hensel (Hrsg.)

*Kommentar, Verlag Dr. Otto Schmidt, 2023, 1282 Seiten, 249,00 €, 978-3-504-25082-9*

### Zielgruppengerechte Darstellung

Deutsche Investmentfonds verwalten inzwischen fast drei Billionen Euro Vermögen. Das erfordert hochspezialisiertes Wissen, um Fonds steuerlich nachhaltig zu strukturieren und Fehler zu vermeiden. Hier setzt der neue Investmentsteuergesetz (InvStG) Kommentar von Kretzschmann/Schwenke/Behrens/Hensel/Klein an.

Streng am Aufbau des Normtatbestands orientiert, kommentiert das Werk das am 1.1.2018 grundlegend reformierte Investmentsteuergesetz und die angrenzenden Rechtsgebiete.

### Auswirkungen des Fondsstandortgesetzes (FoStoG)

Der Kommentar erläutert bereits die Änderungen durch das Fondsstandortgesetz (FoStoG). Darunter die Aufnahme von Kryptowerten und Infrastruktur-Projektgesellschaften in den Anlagekatalog für Spezial-Investmentfonds. Oder die Ausweitung der Umsatzsteuerfreiheit für Verwaltungsleistungen auf Wagniskapitalfonds.

Umfassender Überblick durch Kommentierung angrenzende Rechtsgebiete Kommentiert werden nicht nur das Investmentsteuergesetz (InvStG), sondern auch die angrenzenden Rechtsgebiete und Problemstellungen.

- Regelungen des EStG zur Kapitalvermögensbesteuerung
- Investmentvermögen in der Handelsbilanz und Steuerbilanz
- Besonderheiten bei Investmentvermögen in Personengesellschaftsform
- umsatzsteuerliche Freistellung der Verwaltung von Investmentvermögen
- grunderwerbsteuerliche Besonderheiten
- Investmentvermögen im internationalen Steuerrecht
- die Grundzüge des Aufsichtsrechts



## Münchener Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch

*Schuldrecht Besonderer Teil I/2*

*Kommentar, C.H.Beck, 9. Auflage, 2023, Hardcover (Leinen), 807 Seiten, 99,00€, ISBN 978-3-406-79447-6*

### Vorteile auf einen Blick

- hoher Praxisnutzen
- wissenschaftliche Reputation
- verlässliche Zitatquelle

### Zur Neuauflage von Band 4/2

Die Kommentierung berücksichtigt neue Gesetzgebung, Rechtsprechung und Literatur. Die Besonderheiten aufgrund der Pandemie-Gesetzgebung, insbesondere durch das Gesetz zur Abmilderung der Folgen der COVID-19-Pandemie im Zivil-, Insolvenz- und Strafverfahrensrecht, sind eingearbeitet. Im Darlehensrecht wurde das neue Gesetz über den Stabilisierungs- und Restrukturierungsrahmen für Unternehmen (StaRUG) eingearbeitet. Neu ist ferner das Gesetz zur Anpassung des Finanzdienstleistungsrechts an die Rechtsprechung des EuGH. Bei vorzeitiger Tilgung sämtliche, auch laufzeitunabhängige Kosten anteilig ermäßigt werden. Ferner hat der EuGH die sog. Kaskadenverweisung in der Muster-Widerrufsinformation für Allgemein-Verbraucherdarlehensverträge als unionsrechtswidrig beanstandet. Im Abschnitt zum Finanzierungsleasing wurden Ausführungen zu Kilometerleasingverträgen, zum Operatingleasing und zum Null-Leasing ergänzt, ferner wird näher auf Verjährungsfragen, Regress bei Beschädigung im Kfz-Leasing eingegangen. In der Kommentierung zum Schenkungsrecht wurden unter anderem die Bezüge zu Sozialhilfe und Arbeitslosengeld II auf den aktuellen Stand gebracht. Inzident berücksichtigt sind aktuelle Querverbindungen, die aus der Umsetzung der Warenkauf-RL, der Digitale-Inhalte-RL und der RL (EU) 2019/2161 zur besseren Durchsetzung und Modernisierung der Verbraucherschutzvorschriften resultieren.

### Zielgruppe

Für Richterschaft, Rechtsanwaltschaft, Notariate, Behörden, Unternehmen.