

1. August 2024
75. Jahrgang

Verlag Helmut Richardi
Frankfurt am Main

ISSN 1618-7741

IMMOBILIEN FINANZIERUNG

— DER LANGFRISTIGE KREDIT —

DIGITALER
SONDERDRUCK

IMMOBILIEN- SPEZIALFONDS

INFRASTRUKTUR - ATTRAKTIVE ASSETKLASSE MIT
EINER VIELVERSPRECHENDEN ZUKUNFT

MAX-FABIAN GLÖCKNER



IMMOBILIEN-SPEZIALFONDS – INSTITUTIONAL ASSET MANAGEMENT

INFRASTRUKTUR – ATTRAKTIVE ASSETKLASSE MIT EINER VIELVERSPECHENDEN ZUKUNFT

Die Assetklasse Infrastruktur hat bei institutionellen Investoren in den letzten Jahren stark an Beliebtheit gewonnen. Die Gründe für diesen Siegeszug liegen auf der Hand und ergeben sich unter anderem aus den Charakteristiken der Assetklasse. Zum Beispiel bedingt der Grundversorgungscharakter vieler Infrastrukturanlagen eine geringe Nachfrageelastizität und führt zu einer niedrigen Abhängigkeit von Wirtschaftszyklen. Überdies verfügt die Assetklasse über weitere positive Merkmale, wie zum Beispiel eine niedrige Korrelation zu traditionellen Anlageklassen oder weitgehend inflationsgeschützte Erträge. Aufgrund der geringen Korrelation zu anderen Anlageklassen hat ein Infrastrukturinvestment auch positive Effekte auf die Portfoliodiversifikation. All das legt der Autor in folgendem Beitrag dar.

Red.

Die Assetklasse Infrastruktur wird auch in Zukunft eine wichtige Rolle spielen, da die Modernisierung der bestehenden Infrastruktur sowie der digitale und ökologische Umbau der Wirtschaft erhebliches Investitionskapital benötigen. Die Staaten werden nicht in der Lage sein, diesen Kapitalbedarf allein zu stemmen, was den Bedarf an privaten Investitionen in den nächsten Jahren noch verstärken wird.

Vielseitige Assetklasse im Überblick

Infrastruktur umfasst eine Vielzahl von Sektoren, wie zum Beispiel Energie (inklusive erneuerbare Energien), Versorgung, Kommunikation, Transport und soziale Infrastruktur.

Grundsätzlich dienen traditionelle Infrastrukturanlagen zur Grundversorgung eines Landes mit Strom, Wärme und Wasser oder tragen wesentlich zum wirtschaftlichen Wachstum bei. Die Einnahmen dieser Unternehmen sind typischerweise durch Regulierung, Konzessionen oder langfristige Verträge unmittelbar an die Inflation geknüpft und führen in Zeiten hoher Inflation zu spürbar steigenden Einnahmen beziehungsweise Überrenditen.

In der Regel nicht regulierte Infrastruktureinrichtungen wie Häfen, Flughäfen oder Fernwärmenetze profitieren von hohen Markteintrittsbarrieren und monopolartigen Strukturen, die es ihnen erlauben, höhere Kosten zumindest teilweise oder zeitversetzt an ihre Kunden weiterzugeben. Infrastrukturanlagen mit Grundversorgungscharakter weisen dabei eine hohe Widerstandsfähigkeit gegen konjunkturelle Schwankungen auf.

Bei Investments in nicht gelistete Infrastruktur erfolgt oft eine Beteiligung an Betreibergesellschaften (nicht gelistete Infrastrukturunternehmen), welche sich in einem bestimmten Infrastruktursegment auf einen Kernbereich spezialisiert haben (zum Beispiel Stromübertragungsnetzbetreiber, Stromerzeuger, Fernwärmeunternehmen, Entsorgungsunternehmen) und in diesem ein großes, operatives Portfolio betreuen. Die Betreibergesellschaften erweitern, verbessern und/oder bauen in der Regel Projekte und ergänzen hierdurch das eigene Portfolio. Hinzu kommt, dass sich etliche marktrelevante Infrastrukturprojekte (Assets) gar nicht ohne die Betreibergesellschaft erwerben lassen. Ein gutes Beispiel hierfür sind Fernwärmegesellschaften, welche zum Beispiel die notwendigen Verträge, Genehmigungen sowie das benötigte Personal für den Betrieb umfassen.

Daneben können entsprechende Energieinfrastrukturprojekte auch selbst entwickelt, gebaut und danach im Portfolio gehalten oder verkauft werden (zum Beispiel Windparks, Solarparks). Die Übernahme des operativen Betriebs wird dabei meist an einen externen Anbieter ausgelagert. Auch eine vielseitige Assetklasse wie Infrastruktur hat Sektoren, welche zum Beispiel gemessen am Transaktionsvolumen im Vergleich her-

ausstechen. Die Energiesektoren dominieren hier mit rund 60 Prozent den Anteil am Transaktionsvolumen. Insbesondere der Bereich erneuerbare Energien weist eine starke positive Dynamik auf und hat in den letzten Jahren deutlich an Gewicht zugenommen. Traditionell macht die soziale Infrastruktur den geringsten Teil des globalen Transaktionsvolumen aus. Nichtsdestoweniger lassen sich diversifizierte Investitionsansätze über alle Sektoren hinweg problemlos umsetzen.

Investitionsbedarf ist riesig

Der zukünftige Investitionsbedarf in Infrastruktur ist riesig. Insbesondere die langfristigen Megatrends, wie unter anderem die Dekarbonisierung, Elektrifizierung, Digitalisierung und künstliche Intelligenz („KI“) fungieren als starke Wachstumstreiber. Beispielsweise wird der Einsatz von KI im Unternehmensfeld immer mehr zum Standard. KI erfordert in Datenzentern eine höhere Prozessdichte und dadurch mehr Kühlung sowie Energie. Der ungeheure Energiebedarf von KI muss gedeckt werden, denn schon heute zählen Datacenter zu den größten Stromabnehmern weltweit. Zu gleich haben die Hyperscaler (zum Beispiel Microsoft, Amazon, et cetera), welche verstärkt die Nutzung von Datacenter ausbauen müssen, Net Zero Ziele bis 2030.

Diese Ziele werden die Nachfrage nach erneuerbaren Energien weiter befeuern. Gleichzeitig bedeutet es, dass Regionen, in denen erneuerbare Energien schon jetzt stark vertreten sind und in denen zudem noch kühle Temperaturen vorherrschen, in den Fokus von Datacenter-Investitionen rücken. Als prädestinierte Region sind hierfür die Nordics zu nennen. Dieses Beispiel zeigt, dass sich Megatrends im Infrastrukturbereich in den nächsten Jahren sogar auch noch gegenseitig verstärken.

Überdies wird deutlich, dass eine funktionsfähige Infrastruktur nicht nur der Grundversorgung der Bevölkerung dient, sondern darüber hinaus ein erheblicher Standort- und Wettbewerbsvorteil für moderne Industrieländer ist. Der globale Wettbewerb befeuert somit zusätzlich den weltweiten Investitionsbedarf in Infrastruktur

DER AUTOR

**MAX-FABIAN
GLÖCKNER**

Produktmanager
Alternatives, Helaba Invest
Kapitalanlagegesellschaft
mbH, Frankfurt am Main



Foto: Helaba Invest

und lässt diesen auch langfristig weiter ansteigen.

Denn es gilt, dass es ohne eine funktionierende Infrastruktur auf Dauer kein nachhaltiges Wachstum geben wird. Aufgrund dessen haben zum Beispiel auch die Europäische Kommission die 750-Milliarden-Euro-Initiative „Next-Generation-EU“ und die USA einen zwei Billionen US-Dollar schweren Infrastrukturplan für Straßen, Brücken, Energie und digitale Netze auf den Weg gebracht. Dieses Kapital reicht jedoch nicht ansatzweise aus, um die Transformation der Infrastruktur in einer modernen, klimaneutralen und digitalisierten Gesellschaft zu meistern. Die Einbindung von privatem Kapital ist insbesondere bei der Bewältigung der Energiewende und dem Ausbau digitaler Infrastrukturen weiterhin unerlässlich. Auch der demografische Wandel mit einer immer älter werdenden Gesellschaft stellt neue Anforderungen an die soziale Infrastruktur der Länder.

Stabilität im Portfolio durch nicht gelistete Infrastruktur

Der erhebliche Investitionsbedarf in Infrastruktur und der damit verbundene Bedarf an privatem Kapital ermöglicht institutionellen Investoren zukünftig noch größere Investmentmöglichkeiten, was mittelfristig unter anderem zu einer größeren Berücksichtigung der Assetklasse in institutionellen Portfolios führen sollte. Die positiven Charakteristiken der Assetklasse sind im Rahmen der Portfolioallokation klar erkennbar. Aufgrund der geringen bzw. mittelstarken Korrelation zu anderen Assetklassen wirken nicht gelistete Infra-

Abbildung 1: Ökonomische Infrastruktur

Energie (inkl. erneuerbare Energien)	Versorgung	Kommunikation	Transport	Soziale Infrastruktur
Photovoltaik	Wasserversorgung	Breitband	Mautstraßen	Bildung
Wind onshore	Abwasser	Datennetze	Schienerverkehr	Gesundheit
Energiespeicher	Abfallmanagement	Funkmasten	Flughäfen	Öffentliche Verwaltung
Fernwärme		Satelliten	Häfen	Sicherheit
Strom- und Gasnetz				Freizeit / Kultur
LNG				

Quelle: Helaba Invest

strukturinvestments als Stabilisator für das gesamte Portfolio.

Bei Betrachtung der unterschiedlichen Assetklassen fällt auf, dass nicht gelistete Infrastrukturinvestments zum Beispiel gegenüber Anleihen eine negative Korrelation aufweisen.

Bei der Assetklasse Aktien ist fast gar keine Korrelation zu nicht gelistete Infrastrukturinvestments erkennbar. Immobilieninvestments weisen eine leichte bis mittelstarke positive Korrelation auf.

Die Berechnungen zeigen auf, dass die Korrelation von nicht gelisteter Infrastruktur gegenüber anderen gängigen Assetklassen, welche sich typischerweise in institutionellen Portfolios wiederfinden, grundsätzlich als gering beziehungsweise mittelstark anzusehen ist.

Die Diversifikationseffekte von Infrastruktur lassen sich an einer vereinfachten Portfoliosimulation aufzeigen. In der Simulation wird drei Portfolios aus Renten und Aktien jeweils ein Infrastrukturinvestment in Höhe von 30 Prozent durch Umschichtung beigefügt.

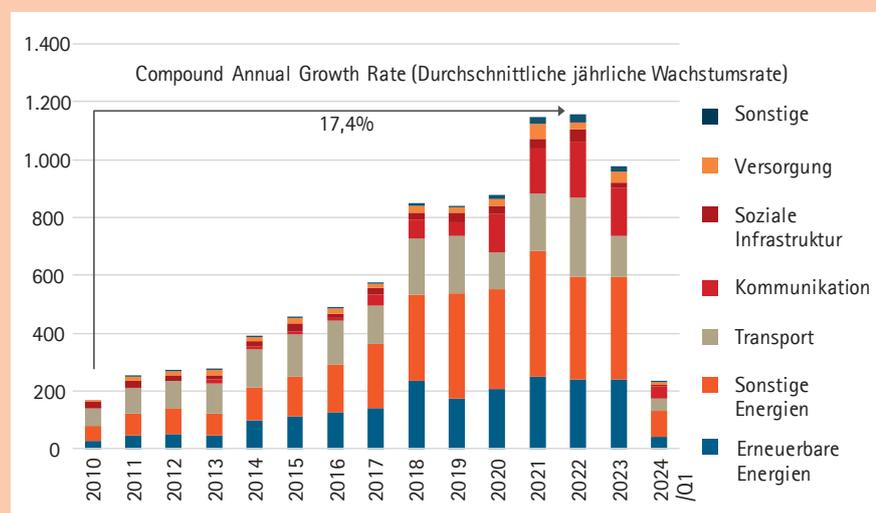
Das Ergebnis der Simulation zeigt, dass sich eine Berücksichtigung der Assetklasse nicht gelisteter Infrastruktur bei einer vereinfachten Portfoliosimulation senkend auf die Gesamtvolatilität eines liquiden Anlageportfolios auswirkt. Des Weiteren ist neben der Minderung der Volatilität eine Renditesteigerung des Gesamtportfolios zu beobachten. Das Szenario mit einer Allokation von 60 Prozent Aktien und 20 Prozent Renten weist eine Rendite per annum von 6,20 Prozent und eine Volatilität in Höhe von 9,71 Prozent auf. Durch die Beimischung von Infrastruktur (das heißt 40 Prozent Aktien, 30 Prozent Renten, 30 Prozent Infrastruktur) steigt die jährliche Rendite auf 8,40 Prozent und die Volatilität sinkt auf 7,78 Prozent (siehe Abbildung 5).

Es bleibt also festzuhalten, dass nicht gelistete Infrastrukturinvestments einen positiven Einfluss auf das Risiko-/Renditeprofil bieten und dass insbesondere in einem von Aktien dominierten Portfolio die Beimischung von Infrastruktur zu einem positiven Effekt führen können.

Attraktive Investmentopportunität für risikobewusste Investoren

Um in die Assetklasse Infrastruktur zu investieren, gibt es verschiedene Umsetzungsmöglichkeiten. Institutionelle Investoren können zum Beispiel Direktinvestments in Infrastruktur tätigen oder die Assetklasse über Single-Fonds und Dachfonds abbilden.

Abbildung 2: Transaktionsvolumen nach Sektoren (in Milliarden US-Dollar)



Quelle: Inframation, Datenbankabfrage Infralogic, Stand 03.05.2024


Abbildung 3: Korrelation von nicht börsennotierten Infrastrukturinvestments zu anderen Assetklassen – Teil 1

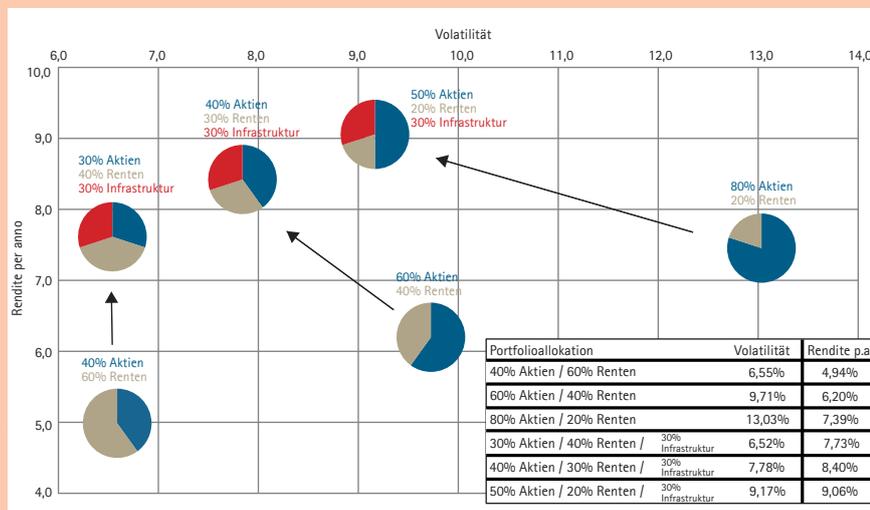
	Ungelistete Infrastruktur	Staatsanleihen EUR	Unternehmensanleihen EUR	Bankanleihen EUR
Ungelistete Infrastruktur	1,00	-0,35	-0,49	-0,32
Staatsanleihen EUR	-0,35	1,00	0,84	0,61
Unternehmensanleihen EUR	-0,49	0,84	1,00	0,86
Bankanleihen EUR	-0,32	0,61	0,86	1,00

Berechnungsgrundlage: vierteljährliche Daten zur Gesamtrendite im Zeitraum Dezember 2008 bis Dezember 2023, Preqin Infrastructure Global, iBoxx Eurozone (TR), iBoxx Euro Non-Financials (TR), iBoxx Euro Financials (TR)

Abbildung 4: Korrelation von nicht börsennotierten Infrastrukturinvestments zu anderen Assetklassen – Teil 2

	Ungelistete Infrastruktur	Private Equity	Immobilien Equity	SP 500 TR	MSCI EM TR	MSCI Europe Standard TR	MSCI World TR
Ungelistete Infrastruktur	1,00	0,26	0,39	0,08	-0,16	0,01	0,04
Private Equity	0,26	1,00	0,70	0,77	0,69	0,72	0,77
Immobilien Equity	0,39	0,70	1,00	0,41	0,23	0,32	0,37
SP 500 TR	0,08	0,77	0,41	1,00	0,81	0,89	0,98
MSCI EM TR	-0,16	0,69	0,23	0,81	1,00	0,90	0,89
MSCI Europe Standard TR	0,01	0,72	0,32	0,89	0,90	1,00	0,96
MSCI World TR	0,04	0,77	0,37	0,98	0,89	0,96	1,00

Datenbasis: Aktien MSCI World Total Return in Euro umgerechnet, Renten iBoxx Eurozone 1-10 (TR) Infrastruktur – EDHEC Infra 300, Berechnungszeitraum 01.03.2005 bis 30.9.2022

Abbildung 5: Portfoliosimulation (in Prozent)


Datenbasis: Aktien – MSCI World Total Return Index in Euro umgerechnet, Renten – iBoxx Eurozone 1-10 (TR), Infrastruktur – EDHEC Infra 300, Berechnungszeitraum: 01.03.2005 bis 30.09.2022

Direkte Investition in Infrastruktur erfordert jedoch den Aufbau eigener Kapazitäten und Ressourcen und spezialisiertes Know-how in einer eher heterogenen Assetklasse. Auch indirekte Investitionen über Single-Fonds erfordern eine tiefgreifende Investmentexpertise und ein geeignetes Netzwerk, um aus einem sehr breiten Angebot die besten Anlagechancen und die für die jeweilige Strategie besten Fondsmanager zu identifizieren. Alternativ bieten sich Investmentlösungen von erfahrenen und gut vernetzten Dachfonds-Managern an, welche durch ihr Netzwerk, ihre Expertise und den breiten Marktzugang die besten Zielfonds und Co-Investments identifizieren können. Insbesondere Dachfonds können durch ihre multidimensionale Diversifikation zusätzlich zur Risikoreduktion beitragen. Denn wie schon Sir John M. Templeton (Unternehmer und Fondsmanager) einst feststellte: „Der einzige Investor, der nicht diversifizieren sollte, ist derjenige, der immer 100 Prozent richtig liegt!“

Bei der Umsetzung von Investmentlösungen in der Assetklasse Infrastruktur erweist sich die Helaba Invest seit über 11 Jahren als verlässlicher Partner von Kreditinstituten und institutionellen Investoren. Inzwischen werden mehr als 5 Milliarden Euro Kapitalzusagen verwaltet und gemanagt (Quelle: Helaba Invest, Stand 30.06.2024). Um institutionellen Anlegern weiterhin einen Zugang zur attraktiven Anlageklasse Infrastruktur zu ermöglichen, wurde die erfolgreiche Infrastruktur-Dachfondsreihe um den HI-Infrastruktur-Multi Manager-Fonds III ergänzt. Der Dachfonds strebt eine europäische Ausrichtung mit einem geringen Risikoprofil (Core bis Value-Added) an. Durch ein regional und sektoral diversifiziertes Portfolio aus 10-15 Zielfonds sowie Co-Investments (zirka 100-150 Einzelassets) wird eine umfassende Risikoreduktion angestrebt.

Die angestrebte konservative Zielrendite (IRR) nach Kosten beträgt 8 Prozent bis 9 Prozent per annum, die geplante durchschnittliche Ausschüttung über die Fondslaufzeit liegt bei rund 4 Prozent bis 5 Prozent per annum. Der Dachfonds strebt schnelle Kapitalabrufe sowie die Reduzierung des J-Kurveneffekts durch Einbindung von Co-Investments und weitgehend platzierte Zielfonds an. Des Weiteren fördert der Fonds ökologische und soziale Merkmale und investiert einen Anteil in nachhaltige Anlagen (Klassifizierung gemäß Artikel 8 der SFDR). Die ersten Investitionen für den Fonds, welche eine Rendite über dem angestrebten Ziel-Renditeniveau des Dachfonds aufweisen, wurden bereits getätigt.