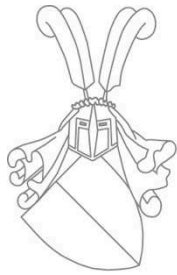


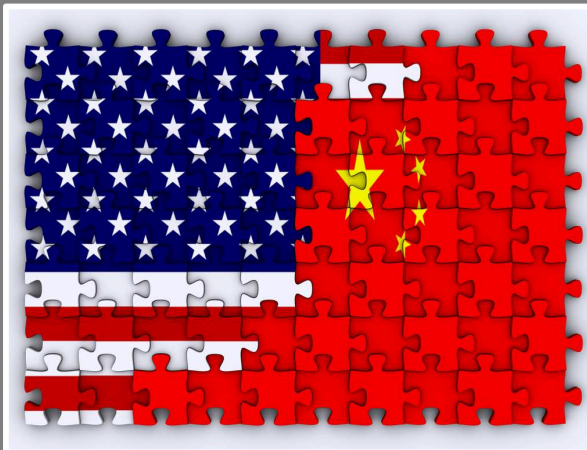
Mandantenbrief

3/2019



von Plettenberg, Conradt & Cie.
Family Office

Der neue kalte Krieg



nogoudfwete / Shutterstock.com

Eine Lösung im Handels-Konflikt zwischen den USA und China steht weiter aus und ist nachhaltig nicht zu erwarten. Es geht um nicht weniger als die globale Vormachtstellung.

■ Anlageklasse Infrastruktur – ein Überblick und Ausblick

EIN BEITRAG VON

Uwe Fleischhauer, Founding
Partner / Head of Infrastructure
YIELCO Investments AG



EINLEITUNG

Seit der Finanzkrise sind defensive Anlagen, die nachhaltig ausreichende Erträge erwarten lassen, selten geworden. Die deutlich gestiegene Volatilität der Aktienmärkte und die langanhaltende Niedrigzinsphase führten dazu, dass sich Investoren verstärkt auf alternative Anlageklassen wie Infrastruktur fokussieren.

Der Trend zu Infrastruktur als Anlageklasse ist dabei weltweit festzustellen. Ein erheblicher Anteil internationaler Investoren strebt mittlerweile den Ausbau ihrer Infrastrukturalkationen an (> 5 %). Auch deutsche Investoren sind mit einer durchschnittlichen Zielallokation von rund 3 % auf diesen Zug aufgesprungen.

Regulierung ergeben sich neben Chancen auch Risiken, die durch schwankende Nachfrage aufgrund der Abhängigkeit vom Nutzeraufkommen (z. B. bei Mautstraßen) oder durch regulatorische Änderungen (z. B. Renewables) ausgelöst werden.

Die Vorteile von Infrastruktur liegen dabei auf der Hand: Insbesondere bietet diese Anlageklasse für Investoren die Perspektive auf langfristige und stabile Renditen. Durch den häufig verfolgten Buy-and-Hold-Ansatz steht die Erzielung kurzfristiger Gewinne nicht im Vordergrund, sondern langfristige und planbare Cashflows auf jährlicher Basis. Daneben spielen Inflationsschutz bei den Einkommensströmen sowie eine hohe Bewertungsstabilität der unterliegenden Assets eine wesentliche Rolle. Und der Bedarf an privatem Kapital für Infrastruktur weltweit ist immens. Auch leistet Infrastruktur per se einen hohen Beitrag zur aufkommenden ESG/SRI-Diskussion, da die meisten Infrastruktur-Assets einen wesentlichen Grundbedarf für die Bevölkerung abdecken und somit neben umweltfreundlicher Initiativen (wie bspw. Ausbau des ÖPNV, Energieeffizienz/Recycling oder Waste Management) auch soziale Komponenten (soziale Einrichtungen, Anbindung der ländlichen Bevölkerung an die Telekommunikationsinfrastruktur) beinhalten.



Kommunikation

- Kabelnetzwerke
- Mobilfunknetze
- Radio-/TV-Sende-Einrichtungen
- Satellitennetze
- Telekommunikationsnetze
- Mobilfunk



Transport

- Bahn-Schienennetze
- Brücken/Tunnel
- Fähren
- Häfen (Flug, See)
- Mautstraßen
- Parkhäuser
- Straßenbahn



Ver-/Entsorgung

- Abfallwirtschaft (Recycling)
- Wasser/Abwasser
- Verteilernetze (Energie & Elektrizität)
- Dienstleistungen



Energie

- Upstream/Förderung
- Midstream/Pipelines
- Elektrizitätsgewinnung und Übertragung
- Erneuerbare Energien



Soziales

- Bildung
- Freizeit/Kultur
- Gesundheit
- Justizvollzug/Sicherheit
- Verwaltung
- Wohnraum (Senioren)

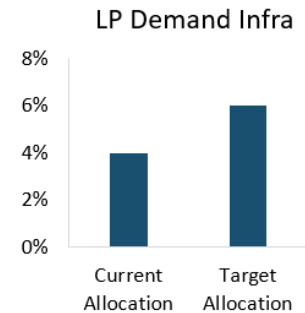
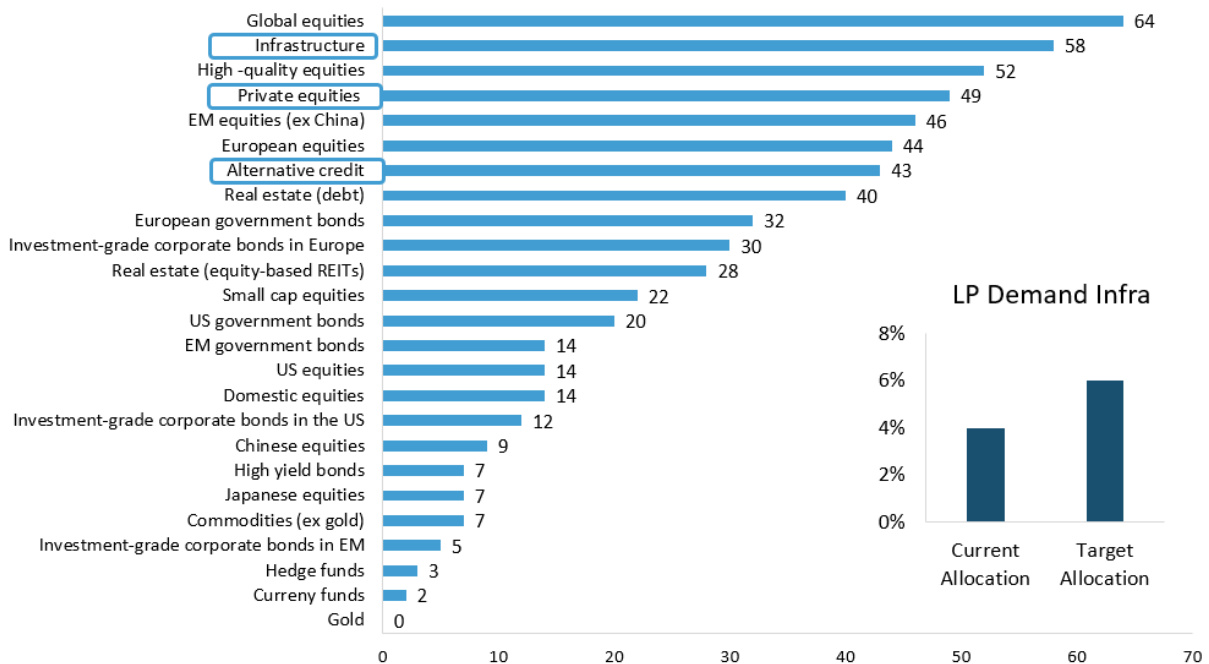
Was verbirgt sich hinter diesem Modewort? Infrastruktur umfasst sowohl volkswirtschaftliche als auch soziale Einrichtungen. In diesem Kontext unterscheidet man üblicherweise zwischen fünf Sektoren für diese Anlageklasse:

Kommunikation, Transport, Ver- und Entsorgung, Energie und Soziales. Dabei hat jedes Segment ein eigenes Rendite- und Risikoprofil. In Abhängigkeit vom Grad der

WAHRNEHMUNG DER INFRASTRUKTUR ALS ANLAGEKLASSE BEI INVESTOREN (LP POTENZIAL)

In einer jüngsten Umfrage aus dem Hause CREATE wurden europäische Pensionsfonds befragt, welche Anlageklassen am besten für ihre mittelfristigen Ziele geeignet sind. Das Ergebnis zeigt, dass abgesehen von Aktien vor allem die Anlageklasse Infrastruktur bevorzugt wird.

Which asset classes will be most suited to meet your pension plan's goals over the next 3yrs? % of survey respondents



Quelle: Empirische Befragung von 149 europäischen Pension Funds (rd. EUR 1,9 Bio. AUM), ergänzt um 30 persönliche Interviews – CREATE-Research 2018
Preqin LPs median current and target allocations as % of total AUM to infrastructure

Rund 60 % der europäischen Pension Funds gaben an, dass u.a. Infrastruktur am kongruentesten mit ihren Pensionsplänen ist. Außerdem hat sich die Anzahl der Investoren, die in Infrastruktur investiert sind, seit 2013 um rund zwei Drittel erhöht. Ebenfalls zwei Drittel der Investoren plant die Infrastrukturallokation weiter zu erhöhen. Erwartungen an die Anlageklasse haben sich für > 90 % der befragten Investoren erfüllt. Die aktuelle Infrastrukturallokation der Pensionsfonds liegt mit ca. 4 % europaweit zwei Prozentpunkte unter dem Zielwert. Hier besteht also auch noch weiterhin hoher Nachholbedarf seitens der Institutionellen Investoren.

MARKTAKTIVITÄT

Der weltweite Markt für Infrastruktur Deals entwickelt sich seit nun mehr als 10 Jahren stark positiv. Die Anzahl der jährlichen Deals stieg erheblich von etwa 1.300 Deals in 2009 auf ca. 3.200 Deals in 2017 an (mit einer CAGR von 10,5 %). Im Jahr 2018 fiel die Anzahl zwar auf rund 2.600 Deals (*Anm.: Mit einem gewissen zeitlichen Verzug gehen wir davon aus, dass diese Zahl noch nach oben korrigiert wird*), jedoch stiegen die durchschnittlichen Dealgrößen von etwa 330 Mio. USD auf rd. 400 Mio. USD. Dadurch bedingt war kein signifikanter Rückgang des Dealvolumens zu verzeichnen. Rund 36 % der Deals werden in Europa verbucht und bei 83 % aller Deals

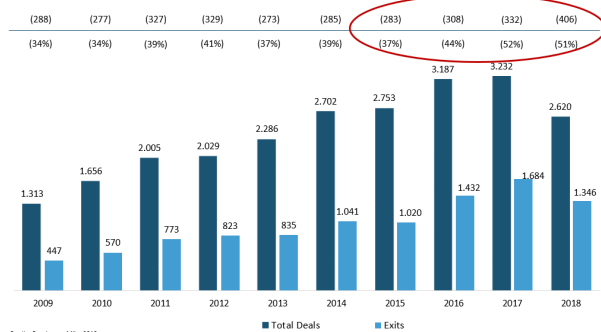
handelt es sich um Small/Mid-Market Transaktionen, d.h. Transaktionen die kleiner als 1 Mrd. EUR sind.

Darüber hinaus ist bemerkenswert, dass der Anteil der Exits an der Gesamtzahl der Deals mit eindeutiger Tendenz steigt, wie die folgende Grafik aufzeigt:

Heute liegt der Anteil bei ungefähr 50 %. Dies beweist: „Infrastruktur kann auch Exit“ – die Sorge vieler Investoren hinsichtlich der potenziellen Veräußerung dieser langlebigen Assets hat sich bislang als unbegründet erwiesen. Es hat sich ein reifer Verkaufsmarkt entwickelt. Immer wieder werden einzelne Assets mit Multiples > 2 x im Vergleich zu den Anschaffungskosten veräußert – Veräußerungserlöse, welche man eigentlich eher nur aus dem Private Equity Bereich kennt. Daneben liefern die Assets laufende Dividenden (Yield), oft von Beginn an und vermeiden somit die klassische (Private Equity) J-Curve.

Erfreulich hierbei ist aktuell auch zu beobachten, dass die Veräußerungserlöse (Bewertungen) meist deutlich über den letzten Buchwerten liegen (im Durchschnitt so um die 25 bis 30 % höher, so unsere Erfahrungen), was auf eine sehr konservative Bewertungsthematik bei den Infrastrukturassets schließen lässt (welche meist auf der klassischen Discounted Cash-Flow Methode basiert). Des Weiteren entwickelt sich ein reifer Secondary Markt, der

Deal and Exit activity Infrastructure

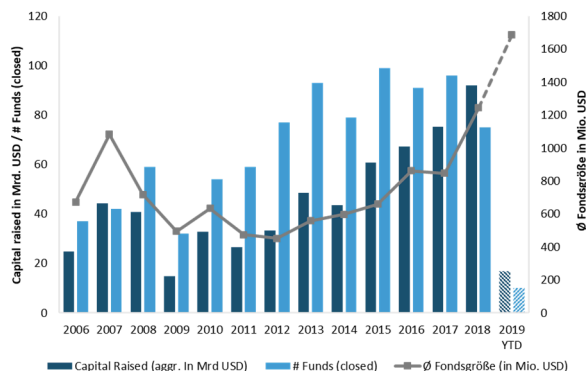


Quelle: Preqin, der März 2019
(Average investment volume/Deal in Mio. USD) /
(Percentage of exits compared to number of transactions)

für viele Fonds/Investoren gute Verkaufs-/Einkaufsoportunitäten mit sich bringt.

Die Attraktivität der Anlageklasse Infrastruktur führt aber natürlich automatisch zu einem starken Capital Inflow, also Kapitalzustrom, welcher gegenwärtig – neben den stark bzw. daraus resultierenden stark ansteigenden Fondsgrößen – sicherlich eine der größten Herausforderungen in der Industrie darstellt:

So ist seit 2012 ein stetiger (teils signifikanter) Anstieg der durchschnittlichen Fondsgröße im Infrastrukturmarkt zu beobachten. Insbesondere in den letzten zwei Jahren kam es zu besonders extremen Anstiegen (von durchschnittlich knapp 850 Mio. USD in 2017 auf knapp 1,7 Mrd. USD in 2019 YTD). Dabei lässt sich konstatieren, dass ein Bruchteil der Fonds einen Großteil des Kapitals aufnimmt, sich im Markt also die Spreu vom Weizen trennt, und ehemalige Mid-Market Player sich teils in den Upper-Mid/Large Market bewegen. Dies führt durchaus zu einem Vakuum im Small/Mid-Market, welches u.E. aber weiterhin sehr attraktive Investmentopportunitäten bietet.



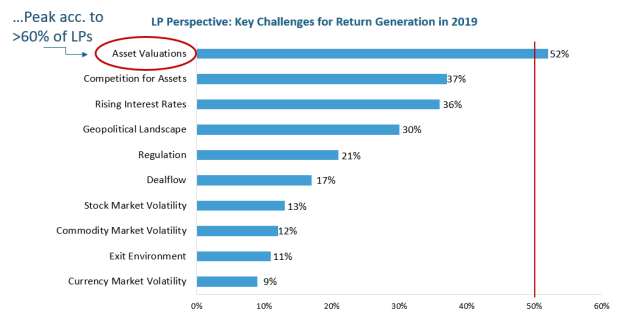
Der verfügbare Dry Powder mit rund 185 Mrd. USD (d.h. verfügbare liquide Mittel der Fonds zum Tätigen von Investitionen) deckt momentan fast 40 % des über die Jahre 2014 bis 2018 eingeworbenen Kapitals ab. Dies lässt auf hohen Anlagedruck für Fondsmanager im

Infrastrukturmarkt schließen, wobei dieser Ratio im Vergleich zum Private Equity Markt noch als „gesund“ anzusehen ist, auch in Anbetracht des signifikanten Marktpotenzials und der außerordentlich vollen Deal Pipelines der Fondsmanager.

AKTUELLE HERAUSFORDERUNGEN

Hohe Einstiegsbewertungen gelten derzeit neben dem latenten Mangel an Deal-Opportunitäten sowie der Regulierung als Hauptsorge vieler Investoren hinsichtlich der Anlageklasse Infrastruktur.

Aus einer kürzlich veröffentlichten Studie von Preqin geht hervor, dass LPs als eine der wesentlichen Herausforderungen das aktuelle Bewertungsniveau (und somit Einstiegspreise) bei Investitionen in die Anlageklasse Infrastruktur betrachten. Mit über 50 % werden die Herausforderungen der gegenwärtigen Asset Valuations als weit besorgniserregender wahrgenommen als andere Themen wie bspw. Wettbewerb um Einzeltransaktionen, Regulierungsrisiken, Deal Flow oder Zinsanstieg. Starke Konkurrenz kombiniert mit hohem Anlagedruck führt bspw. zu Einstiegsbewertungen auf Vorkrisenniveau im Core Segment bzw. bei größeren Trophy Assets.



Quelle: Preqin Investor Outlook: Alternative Assets, H1 2019 - Preqin Investor Interviews, May 2019

Wie vorab aufgezeigt, sind die Investitionsaktivitäten privater Infrastrukturfonds auf globaler Ebene seit Jahren steigend – allerdings erweist sich das Preisniveau als zunehmend kompetitiv und herausfordernd: So sind die durchschnittlichen Einstiegs multiples bei Infrastrukturtransaktionen in den letzten Jahren kontinuierlich angestiegen und liegen aktuell im Durchschnitt um das 14- bis 15-Fache des EBITDA. Da strategische Investoren/SWFs verstärkt als Bieter für sogenannte „Core Trophy Assets“ auftreten, wurden in der Vergangenheit für einzelne Transaktionen sogar das rund 30-fache des EBITDA bezahlt (Flughäfen oder Häfen). Diese Bieter profitieren vor allem von vergleichsweise niedrigeren Kapitalkosten und geringeren Renditeerwartungen als Fondsmanager. Gleichzeitig ist offensichtlich, dass die Anzahl proprie-

tärer Transaktionen in dieser Größenordnung begrenzt ist, was den Preisdruck auf Infrastrukturtransaktionen, welche im Rahmen von Auktionen realisiert werden, weiter erhöht.

Unseres Erachtens bietet somit insbesondere der Small/Mid-Market mit bilateralen Transaktionen, Vermeidung von Auktionen, moderatem Einsatz von Leverage, ausgereiften Asset Management Kapazitäten sowie Einstiegspreisen unter dem Marktdurchschnitt (eher um die 10/11x als auch > 15x) weiterhin attraktive Investitionsoportunitäten.

ERFAHRUNGEN – LESSONS LEARNED (GPs)

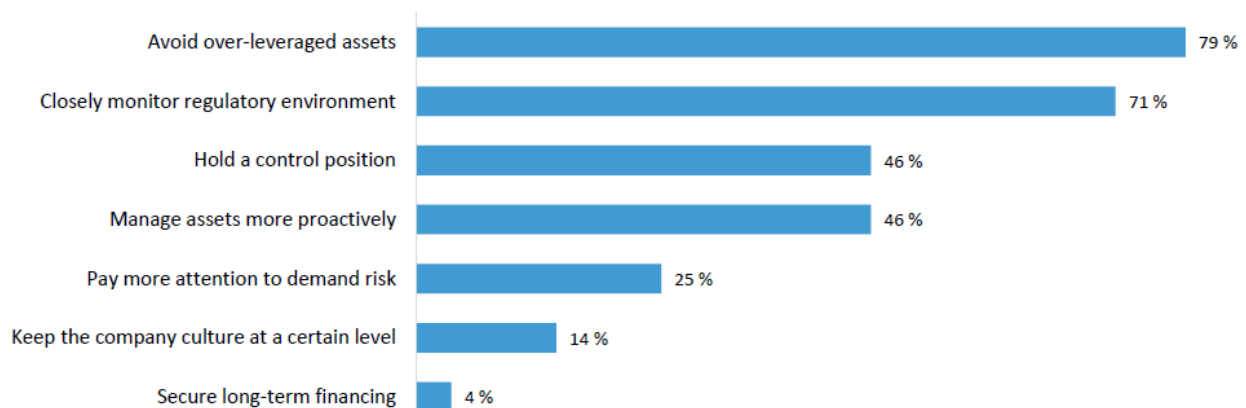
Dabei haben Fondsmanager erfreulicherweise aus Fehlern in der ersten Fondsgeneration hinzugelernt – auch Infrastruktur ist kein „free lunch“, so die Ergebnisse einer globalen Umfrage führender Infrastrukturfonds:

proaktiv gesucht und wirksame interne Risikoprozesse implementiert sowie wird heutzutage auch deutlich moderater auf der FK-Seite finanziert.

AUSBLICK

Wenngleich die Herausforderungen steigen (Preisniveau, Konkurrenz, Capital Inflow, regulatorische Risiken), sind die wachsende Reife und das wachsende Interesse an der Anlageklasse Infrastruktur gleichermaßen die bedeutendsten Veränderungen in der Industrie. Infrastruktur gilt mittlerweile als etablierte und proprietäre Anlageklasse. Investitionen in Infrastruktur werden weiterhin getrieben durch den hohen Bedarf an privatem Kapital zur Finanzierung neuer bzw. an der Modernisierung maroder Infrastruktur sowie der Suche nach stabilen Erträgen von institutionellem Kapital. Da die öffentlichen Infrastrukturinvestitionen aufgrund hoher Staatsverschuldungen rückläufig sind, wird die Notwendigkeit von privaten Finan-

What are the key lessons learned from underperforming deals?



Quelle: YIELCO Investments Survey "Infrastructure: Market Sentiment 2016, Sample: 32 Infrastructure GPs, 80 funds, 20 vintage years, 8 countries

In der Vergangenheit wurden vor allem „Over-leveraged Transaktionen“ (weit > 50 % FK-Einsatz) von Fondsmanagern als Auslöser bzw. Hauptgrund für „underperforming“ Transaktionen identifiziert, so rund 80 % der befragten GPs. Parallel wurden Regulierungsrisiken teils systematisch unterschätzt und regelmäßig unangemessen eingepreist. Als drittwichtigster Punkt der Lessons learned wurde seitens der GPs das fehlende proaktive Asset Management hervorgehoben – ergänzend in Verbindung mit Minderheitsbeteiligungen oder fehlenden Kontrollpositionen im Portfoliounternehmen. Des Weiteren wurde auch das unterschätzte Nachfragerisiko als ein Grund für „Performance unter den Erwartungen“ genannt. Die Fondsmanager gaben an, auf die oben genannten Punkte entsprechend reagiert zu haben: Dabei wurde u.a. interne Expertise im Bereich Asset Management aufgebaut, der Dialog mit Regulierungsbehörden

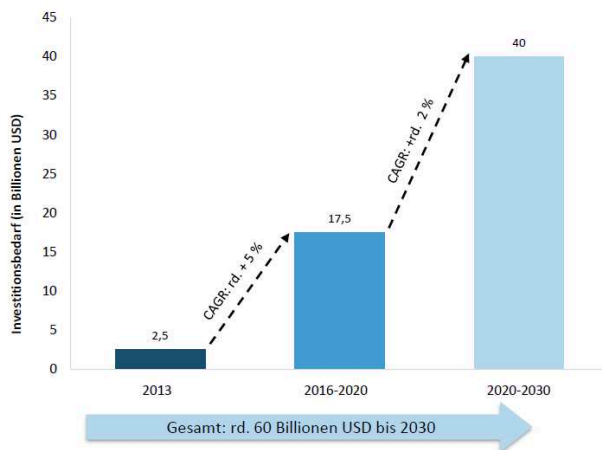
zierungen künftig weiter ansteigen. Über diesen Strukturwechsel hinaus wird ein genereller Anstieg des weltweiten Investitionsbedarfs erwartet:

Von 2020 bis 2030 wird ein globaler Investitionsbedarf in Höhe von insgesamt 40 Billionen USD vorhergesagt, sprich vier Bio. USD p.a. (2%ige CAGR). Das von privaten Fonds aktuell / jährlich eingeworbene Kapital deckt dabei nur rd. zwei Prozent des jährlichen Investitionsbedarfes ab – somit ist die „spending gap“ in der Anlageklasse Infrastruktur signifikant.

Dabei sollten Anleger nicht zu sehr auf politische Versprechen und großen Infrastrukturausgabeprogrammen der Politik achten. Infrastruktur ist eine globale Opportunität, und unabhängig von nationalen Initiativen zu sehen. Investoren sollten deshalb grundsätzlich eher einen glo-

balen Ansatz verfolgen, um die Vorteile dieser Anlageklasse voll auszuschöpfen, denn strukturelle Themen bzw. Trends wie Verkehr der Zukunft/Mobilität, Urbanisierung, digitale Vernetzung, Wasser- und Abfallwirtschaft, Erneuerbare Energien, sozialer und demografischer Wandel sind nachhaltig und global vorhanden.

Weltweite Investitionen in Infrastruktur (2013 bis 2030)



Quelle: Cit, Infrastructure for Growth (2016); OECD; Preqin; kumulative Werte in den angegebenen Perioden

FAZIT

Infrastruktur als Anlageklasse hat sich etabliert und stellt einen wichtigen Diversifizierungsbaustein für Anleger dar, welche nicht nur auf langfristig stabile und laufende Renditen Wert legen, sondern sich im Bereich Real Assets, oft nachfrageunabhängig, verstärkt engagieren wollen. Real Assets wie Infrastruktur bieten meist monopolartige Strukturen mit erheblichen Eintrittsbarrieren, und generieren gleichzeitig langfristig stabile Cash Flows.

Die aktuellen Zielrenditen (je nach Strategie und Risikoappetit schwanken sie zwischen 5 % – 15 %+) liegen trotz Preisdruck bei entsprechender Selektion weiter in einer für Investoren sehr attraktiven Bandbreite. Wachsende Konkurrenz und hoher Anlagedruck führen zwar zu höheren Einstiegsbewertungen aktuell, insbesondere bei großvolumigen Core-Transaktionen - dem kann man jedoch durch verstärkte Investitionen in den Small/Mid-Market / Fokus auf Core+ Strategien ausweichen. Das Investitionsumfeld bleibt grundsätzlich attraktiv – mit einer hohen Zahl an Investitionsoportunitäten und wachsendem Finanzierungsbedarf. Diversifizierung über nicht nur Strategien, Regionen und Sektoren, sondern auch über die sogenannten Vintage Years (Investitionsjahre) ist bzw. bleibt zur Vermeidung jeglicher Art von Klumpenrisiken auch für die Anlageklasse Infrastruktur ein Muss.

■ FPSB Deutschland rät: Vorsicht bei Finanztipp – warum Sie immer unbedingt nachrechnen sollten

EINE PRESSE-INFORMATION des Financial Planning Standards Board Deutschland e.V. (FPSB Deutschland, www.fpsb.de)

Frankfurt/Main, 28. Mai 2019 – Wer heute Ratschläge für seine Geldanlage oder die Finanzierung des langersehnten Eigenheims braucht, der muss nicht lange suchen. Auf den einschlägigen Finanzwebsites oder den verschiedenen Anleger- und Wirtschaftsmagazinen finden sich reichlich Ideen, wo sich die vermeintlich höchsten Renditen erzielen lassen oder wie man angeblich am günstigsten zu den eigenen vier Wänden kommt. „Natürlich ist grundsätzlich vor unseriösen Anbietern zu warnen, allerdings muss jeder bedenken, dass auch etablierte und anerkannte Medien mit ihren Berechnungen oder Ratschlägen nicht immer ganz richtig liegen können“, warnt Professor Dr. Rolf Tilmes, Vorstandsvorsitzender des Financial Planning Standards Board Deutschland (FPSB Deutschland). „Jeder sollte Finanztips aus allgemein zugänglichen Quellen deshalb immer genau überprüfen, selbst nachrechnen und nach Alternativen suchen.“ Wer auf Nummer sicher gehen will, sollte aber ohnehin auf professionelle Hilfe setzen. Am besten eignen sich dafür die vom FPSB zertifizierten CFP®-Professionals. Sie verfügen über die anerkannt beste Ausbildung im Bereich Finanzplanung. Und da sie den Standesregeln des FPSB sowie zur laufenden Weiterbildung verpflichtet sind, können sich Kunden sicher sein, dass CFP®-Professionals nur im Sinne ihrer Mandanten beraten und handeln.

Gut gemeint bedeutet nicht immer gut gemacht. So könnte man manche Finanztips von seriösen Medien umschreiben. „Zwar ist deren Ansinnen sehr wohl darauf ausgerichtet, ihre Leser aufzuklären und umfassend und tiefgreifend zu einem bestimmten Thema zu informieren“, erläutert der FPSB-Vorstand. „Aber natürlich sind auch sie nicht unfehlbar.“ Ein Beispiel dafür und warum es sich stets lohnt, nachzurechnen oder sich eine zweite professionelle Meinung einzuholen, ist ein Beitrag in der Zeitschrift „Finanztest“. Dort wird dem Leser, der ein

■ Kontakt



Frank Conradt

Tel.: +49 (0) 211 22 98 20 10
E-Mail: conradt@vpc-familyoffice.de



Olaf Krings

Tel.: +49 (0) 211 22 98 20 13
E-Mail: krings@vpc-familyoffice.de



Daniel Oyen

Tel.: +49 (0) 211 22 98 20 14
E-Mail: oyen@vpc-familyoffice.de



**Friedrich-Christian
Frhr. von
Plettenberg**

Tel.: +49 (0) 211 22 98 20 11
E-Mail: vonplettenberg@vpc-familyoffice.de



■ Impressum

Herausgeber

von Plettenberg, Conradt & Cie. Family Office GmbH
Königsallee 96
40212 Düsseldorf
Tel.: +49 (0) 211 22 98 20 0
Fax: +49 (0) 211 22 98 20 19
e-Mail: info@vpc-familyoffice.de



Geschäftsführende Gesellschafter

Frank Conradt
Friedrich-Christian Frhr. von Plettenberg
Umsatzsteuer-ID DE 815357638
Handelsregister HRB 68221 (Amtsgericht Düsseldorf)

Redaktion:

Frank Conradt, Olaf Krings, Daniel Oyen, Friedrich-Christian Frhr. von Plettenberg

Zuständige Aufsichtsbehörde:

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Marie-Curie-Straße 24-28
60439 Frankfurt am Main
www.bafin.de
Graurheindorfer Str. 108
53117 Bonn

Redaktionsschluss:

15. Juli 2019

Rechtliche Hinweise

Herausgeber dieser Publikation ist die von Plettenberg, Conradt & Cie. Family Office GmbH („VPC“). Sie dient lediglich der Information und darf ohne ausdrückliche schriftliche Einwilligung nicht an Dritte weitergegeben werden.

Mit dieser Publikation wird kein Angebot zum Kauf, Verkauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren, Finanzinstrumenten oder sonstigen Werten unterbreitet. Die enthaltenen Informationen und Beurteilungen stellen keine Anlage-, Rechts- oder Steuerberatung dar.

Für die Erstellung der Publikation haben wir lediglich Informationen und Daten verwendet, die wir für plausibel erachten sowie deren Quelle wir für zuverlässig halten. Die Informationen und Daten haben wir weder auf Richtigkeit und Vollständigkeit untersucht, noch sind sie von Dritter Seite überprüft worden. Die von VPC in dieser Informationsunterlage geäußerten Aussagen stellen ausschließlich unsere Meinung dar. Diese können sich jederzeit ändern, ohne dass dies explizit kommuniziert oder publiziert wird. Ebenfalls können die in der Publikation enthaltenen Darstellungen auf Grund des Marktgeschehens sowie einer Veränderung wirtschaftlicher, rechtlicher oder steuerlicher Rahmenbedingungen kurzfristig gegenstandslos werden. Sie haben daher nur momentanen Charakter.

Die vollständige Darstellung der in diesen Unterlagen erwähnten Vermögensgegenstände sowie der jeweils hiermit verbundenen Chancen und Risiken entnehmen Sie bitte den entsprechenden Verkaufsunterlagen (z. B. Verkaufsprospekt, Produkt- oder Vermögensanlagen-Informationsblatt).

Getroffene Aussagen bzw. Angaben zur in der Vergangenheit erzielte wirtschaftliche Ergebnisse sowie Prognosen sind keine Gewähr und kein verlässlicher Indikator für zukünftige Ergebnisse.

Die Publikation ist nur zur Verwendung in Deutschland und gegenüber deutschen Staatsbürgern bestimmt.