

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



Helaba Invest

PIMCO



Montag, 16. September 2019 (10:00-11:00 Uhr)

BAI-Webinar „Warum Blockchain-/Crypto Assets Bestandteile der auf die Zukunft ausgerichteten Asset Allokation eines Family Offices sein sollten“

Dienstag, 17. September 2019 (München)

BAI Insight 52 „Gezielt diversifizieren, stetig investieren – Wie Private Equity Buyout in allen Marktphasen Outperformance generiert“

Mittwoch, 18. September (München) und Donnerstag, 19. September 2019 (Frankfurt)

BAI Insight 53 "Liquid Alternatives – ist eine (R)evolution im Gange?"

Donnerstag, 26. September 2019 (Frankfurt)

BAI Workshop zu ESG/Sustainable Finance

Mittwoch, 30. Oktober 2019 (10:00-11:00 Uhr)

BAI-Webinar "Volatilitätsstrategien in institutionellen Portfolios"

Dienstag, 19. November 2019 (Frankfurt)

BAI Insight 54 "Alternative Anlagestrategien: Ansatzpunkte für eine moderne Asset Allocation"

Save the date: Mittwoch, 22. und Donnerstag, 23. April 2020 (Frankfurt)

BAI Alternative Investor Conference (AIC)

u.a. mit Vorträgen von Prof. Dr. Dr. h.c. Lars P. Feld, Universität Freiburg, Walter Eucken Institut und Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, zum Thema „Konjunktur, Klimawandel, Infrastruktur - Herausforderungen für die deutsche Wirtschaft“ sowie Prof. Dr. Beatrice Weder di Mauro, Professor of International Economics, Graduate Institute of International and Development Studies / IHEID, Research Professor and Distinguished Fellow Emerging Markets Institute, INSEAD, zu „Die Weltwirtschaft im Wildwasser“.

Inhalt

2 Leitartikel

5 Stellenanzeige

7 Mitgliederneuvorstellungen

8 BAI Alternative Investor Survey 2019 –
Vorbericht
Sven Gralla, BAI e.V.

15 Von der Förderung zur Marktwirtschaft
- die Erneuerbaren sind erwachsen geworden.
Paradigmenwechsel bei Erneuerbaren
Energien
Markus W. Voigt, AREAM GmbH

19 Anlageklasse Infrastruktur: Besonderheiten,
Entwicklung und Anlageformen
Ulrich Lingner und Dr. Susanne Dittrich, Helaba Invest

25 Zu viel des Guten: Wie ein Überangebot an
Krediten zu Chancen bei
Unternehmensfinanzierungen führen kann
Neal Reiner und Christian Stracke, PIMCO

30 Infrastruktur: Top Sektor-Trends 2019
Declan O'Brien und Alex Leung, UBS-AM

36 Infrastruktur 2.0 - etablierte, reife
Anlageklasse mit neuen Herausforderungen
Uwe Fleischhauer, Caroline Steinort und Christoph
Buchner, YIELCO Investments AG

43 Veranstaltungshinweise

48 Buchvorstellungen

von **Uwe Fleischhauer, Caroline Steinort**
und **Christoph Buchner, YIELCO Investments AG**

Infrastruktur hat sich in der letzten Dekade als eigene Anlageklasse und fixer Bestandteil in den Portfolien einer Großzahl deutscher Investoren etabliert. Der Ausbau der Anlageklasse soll weiter voranschreiten, so aktuelle Umfragen. Der folgende Artikel zeigt in diesem Kontext auf, inwieweit sich Annahmen und Erwartungen bis dato erfüllt haben, welche Lessons learned aus den ersten Fondsgenerationen zu beobachten sind, beleuchtet die derzeitige Marktsituation für Infrastrukturinvestitionen sowie schildert die aktuellen Herausforderungen und Trends im Bereich Infrastruktur.

Einführung

Infrastruktur bietet zahlreiche Vorteile für Portfolien institutioneller Anleger: In einer Studie der EDHEC Universität wird hervorgehoben, dass der zusätzliche Grad der Portfolio-Diversifikation den attraktivsten Faktor darstellt. Dank der Heterogenität ist innerhalb der Assetklasse zusätzlich eine breite Streuung möglich, z.B. durch Investitionen in verschiedene Projektstrukturen, Reifegrade, Regionen und Sektoren. Die Performance von Infrastrukturinvestitionen ist dabei weitestgehend unabhängig von Bewegungen der Kapitalmärkte. Laut einer Analyse der UBS beträgt der höchste Korrelationskoeffizient privater Infrastrukturinvestitionen zu einer anderen Assetklasse (Aktien) nur 0,3. Des Weiteren sind zuverlässige sowie regelmäßige, und damit auch für Investoren planbare Zahlungsströme, eine attraktive Charaktereigenschaft von Infrastruktur.

Dies ist auf folgende Eigenschaften der Anlageklasse zurückzuführen:

- Infrastruktur stellt typischerweise eine starke strategische Position, z.B. in Form eines Monopols, dar. Dies resultiert aus Regulierung der Objekte oder aus der streng limitierten Vergabe von Konzessionen. Darüber hinaus sind im Falle eines Neubaus erhebliche Kapitalanforderungen gegeben, die Eintrittsbarrieren für potenzielle Wettbewerber darstellen.

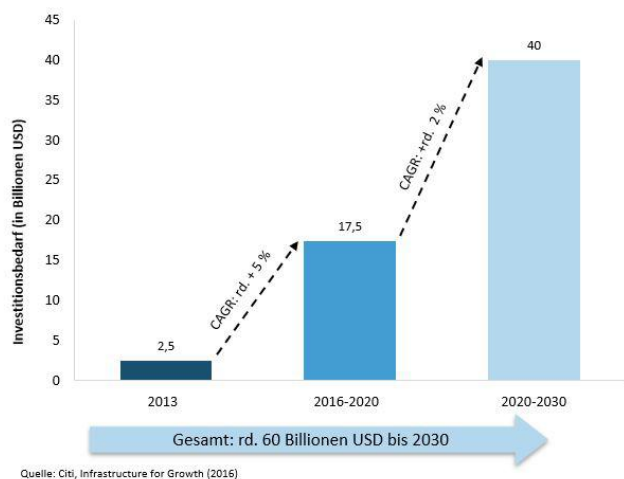
- Die Nachfrage nach essentieller Infrastruktur ist i.d.R. stabiler und weniger sensitiv für Veränderungen der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen als andere Produkte oder Dienstleistungen.
- Die Langlebigkeit der Infrastrukturobjekte, kombiniert mit langfristigen Verträgen, liefert stabile und planbare Cashflows.
- Die unterliegenden Zahlungsströme sind oftmals durch Konzessionsvereinbarungen oder regulatorische Rahmenbedingungen inflationsindexiert.
- Infrastrukturinvestitionen sind generell kapitalintensiv, benötigen jedoch nur moderate operative Ausgaben (bspw. Mautstraßen). Sobald die Vermögenswerte in Betrieb sind, resultieren hieraus hohe Umsatzrenditen und somit die Möglichkeit Dividenden an Investoren auszuschütten.

Infrastruktur umfasst heute sowohl volkswirtschaftliche als auch soziale Einrichtungen. In diesem Kontext unterscheidet man üblicherweise zwischen fünf Sektoren für diese Anlageklasse: Kommunikation; Transport, Ver-/Entsorgung; Energie und Soziales – alles Subsegmente mit eigenen Rendite- und Risikoprofilen, womit sie einen weiteren wichtigen Diversifizierungsbaustein innerhalb Infrastruktur darstellen.

Die Marktentwicklung

Das Potenzial von Infrastruktur als Anlageklasse ist enorm, und auch der Realisierungsgrad hat in den letzten Jahren merklich zugenommen. Die Anlageklasse ist mit einem weltweit signifikant ansteigenden Investitionsbedarf konfrontiert, der sich bis zum Jahr 2030 auf kumuliert rd. 40 Billionen USD beläuft:

Weltweite Investitionen in Infrastruktur (2013 bis 2030)



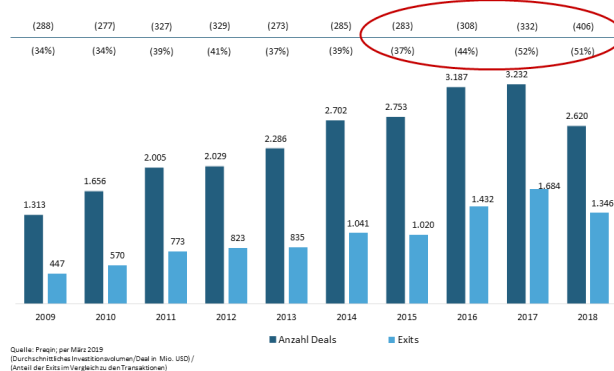
Quelle: Citi, Infrastructure for Growth (2016)

Somit existiert ein globaler Anlagebedarf in Höhe von vier Billionen USD p.a. (entspricht einer CAGR von rd. 2 %). Das von privaten Fonds aktuell/jährlich eingeworbene Kapital deckt dabei lediglich rd. zwei Prozent der jährlich benötigten Investments ab – die Investitionslücke ist also signifikant. Die ursprüngliche Sorge vieler Investoren nicht ausreichend Anlagemöglichkeiten im Markt für Infrastruktur vorzufinden, ist aus unserer Sicht nicht gegeben. Auch die verfügbaren Investitionsoportunitäten der derzeit sich im Markt befindlichen Infrastrukturfonds sind enorm.

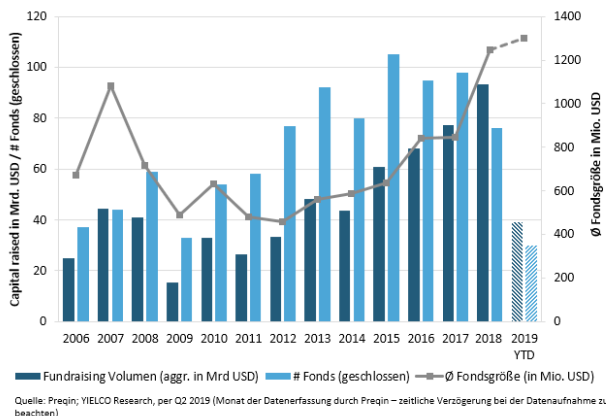
Dabei hat sich nicht nur die Investitionsseite stabil nach oben entwickelt, parallel ist ein reger Markt für Veräußerungen (Exits) entstanden. Eine der grundlegenden Befürchtungen vieler Investoren beim Einstieg in die Anlageklasse war die mangelnde Erfahrung, Transparenz oder Visibilität über den möglichen Verkauf dieser illiquiden Assets. Der jährliche Anteil der Exits gemessen an der Gesamtzahl der Deals ist über die Jahre aber signifikant angestiegen.

Auch wenn im Jahr 2018 ein leichter Rückgang bei der Anzahl an Transaktionen, und Realisierungen, zu bemerken war, stellen auch die gestiegenen Transaktionsvolumina ein weiteres Indiz für die Kapitalnotwendigkeit bei Infrastruktur dar: So erhöhte sich das durchschnittliche Volumen von rd. 330 Mio. USD in 2017 auf gut 400 Mio. USD in 2018 (+22 %) – damit ist das jährlich investierte Kapital insgesamt auch weiterhin auf einem stabil hohen Niveau.

Infrastruktur Deal und Exit Aktivität



„Infrastruktur kann auch Exit“: Die Besorgnis vieler Investoren hinsichtlich der Veräußerung der Assets hat sich als unbegründet erwiesen. Heute liegt das Verhältnis von Deals zu Exits bei ungefähr 50 %. Immer wieder werden einzelne Assets mit Multiples > 2x im Vergleich zu den Anschaffungskosten veräußert – Veräußerungserlöse, welche man eher aus dem Private Equity Bereich kennt. Der rege Exit-Markt verdeutlicht, dass Investoren zunehmend über diverse Kanäle Infrastrukturinvestments veräußern können – vorzugsweise an größere, global agierende Core Fonds oder strategische Investoren. Nicht nur für diese Anleger liefern die Assets laufende Dividenden (Yield), oft von Beginn an, und vermeiden somit die klassische (Private Equity) J-Curve. Des Weiteren entwickelt sich ein wachsender Secondary Markt, der für viele Fonds gute Verkaufs- bzw. Einkaufsoportunitäten mit sich bringt. Wie vorab geschildert, zieht die Anlageklasse Infrastruktur aufgrund der nachhaltigen Attraktivität ein hohes Maß an Liquidität auf sich – und dies resultiert in einem über die Jahre stetigen Anstieg der Fondsgrößen. Somit erhöhten sich die Fondsvolumina im Bereich Infrastruktur seit 2012 signifikant. Zwischen 2017 und 2018 stieg die durchschnittliche Fondsgröße sogar um 47 % (von rd. 850 auf 1.250 Mio. USD) an.



Der Trend ansteigender Fondsvolumina setzt sich in 2019 fort: So liegt die durchschnittliche Größe bereits bei knapp 2 Mrd. USD (+50 %) - diese wird aufgrund der Megafonds, wie GIP IV und Brookfield IV, mit einer Zielgröße von jeweils 20 Mrd. USD weiter zunehmen. Für 2019 sind außerdem kürzere Fundraising-Zeiten, stärkere Zugangsproblematik sowie schnelle Commitment-Zyklen bei etablierten Managern zu erwarten. Darüber hinaus steht das steigende Fundraising-Volumen einer sinkenden Anzahl an Fonds im Markt gegenüber. So schlossen in 2017 noch knapp 100 Fonds, in 2018 sank diese Zahl auf 76 und stellt somit einen Rückgang i.H.v. rd. 20 % dar. Beim Fundraising trennt sich mittlerweile latent die „Spreu vom Weizen“ – die Kontinuität der Strategie der Fondsmanager trotz einer Verdoppelung der Fondsgröße ist dabei ein wesentlicher Aspekt.

Mit der Zeit haben sich hierbei diverse Cluster von Infrastruktur-Managern gebildet – jeder hiervon zeigt spezielle Eigenschaften und potenzielle Risiken auf, die Investoren bewerten und abwägen sollten – Namen seien hier nur beispielhaft, ohne jegliche Wertung genannt:

	Captive/Semi-captive Fonds Infrastruktur-Flagships	Private Equity-Fonds mit Infrastruktur-Aktivitäten	Unabhängige Infrastrukturfonds	Sektor-/Länder- spezifische Fonds
Beispiele				
Eigenschaften	<ul style="list-style-type: none"> Ursprung der Infrastruktur-Fondsinvestitionsindustrie Ld.R. banknahe Einheiten zur Infrastrukturfinanzierung Zunehmende Ausgliederung (Spin-Offs) 	<ul style="list-style-type: none"> Oft aus opportunistischem Ansatz heraus entstanden Infrastruktur-Vehikel eines klassischen Private Equity-Fonds Zunehmender Reifegrad der Einheiten 	<ul style="list-style-type: none"> Vollkommen unabhängige Einheiten Häufig First/ Second time Fonds - Personen aber mit relevanter Erfahrung Kernkompetenz liegt im Bereich Infrastruktur 	<ul style="list-style-type: none"> Grundsätzlich aus allen drei Gruppen entstanden, meist jedoch unabhängige Teams Fokus auf ausgewählte Sektoren (bspw. Energie oder Social) oder Länder/Regionen
Potenzielle Risiken	<ul style="list-style-type: none"> Incentivierung der Schlüsselpersonen Team-Stabilität Interessenkonflikte mit Investmentbank „Sekundäraktivität“ im Großkonzern 	<ul style="list-style-type: none"> Ressourcen- und Beteiligungsallokation zwischen Buyout- und Infrastruktur-Fonds Teilweise Übertragung von PE-Ansätzen auf Assetklasse Infrastruktur 	<ul style="list-style-type: none"> Oftmals relativ junge und kleine bis mittelgroße Organisationen Zum Teil begrenzte Ressourcen und geografische Reichweite 	<ul style="list-style-type: none"> Potenzielle Klumpenrisiken Größe Deal Flow im Sektor/Land Erzielung von Skaleneffekten nicht immer gewährleistet
Bewertung YIELCO	Signifikante Qualitätsunterschiede – im Einzelfall zu unterscheiden	Verifizierung Nachhaltigkeit versus opportunistischer Ansatz	Priorität 1 – Augenmerk auf Teamrisiken und Track Record	Überprüfung Fokus, Plausibilität und Nachhaltigkeit der Strategie

1. Etablierte/große, oft Bank-nahe (captive) Manager haben über die letzten 10-15 Jahre zahlreiche Fondsiniciativen gestartet und weisen oft einen langjährigen Track Record auf. Teils sind diese globalen Strategien aber mit Interessenkonflikten und geringer Teamstabilität belastet. Zusätzlich sind diese oft im Wettbewerb um große Core Transaktionen mit Staatsfonds oder strategischen Investoren. Dabei können letztere niedrigere Kapitalkosten realisieren und verfügen so über einen Wettbewerbsvorteil gegenüber den Captive Fonds.

2. In den letzten Jahren sind auch aus dem Private Equity-Umfeld einige dedizierte Fondsiniciativen aufgelegt worden. Davon sind manche Strategien mit höherer Nachhaltigkeit anzusehen als andere.

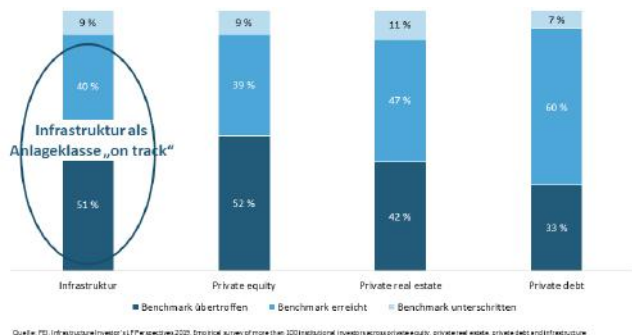
3. Während es in 2005 deutlich weniger als 50 Fondsmanager gab, sind es aktuell bereits rd. 350. Hierzu zählen auch zahlreiche First Timer – neue Fonds mit Teams/Manager, die langjährige Erfahrung in größeren Häusern mit sich bringen, sich unabhängig gemacht haben und damit eine hohe Interessengleichheit zu den Investoren aufzeigen.

4. Ähnlich wie bei Private Equity im Small-/Mid-Market sehen wir auch im Bereich Infrastruktur eine zunehmende Zahl an Spezialisten, die sich auf bestimmte Regionen/Länder oder Sektoren fokussieren und keine vollständig globale Strategie mehr verfolgen. Länder- oder sektorspezifische Fonds werden künftig Fondsgrößen erreichen, die sie für institutionelle Investoren zunehmend interessant machen.

In jedem dieser Cluster gibt es grundsätzlich attraktive „targets“ (Zielfonds) für Investoren.

Erfahrungswerte

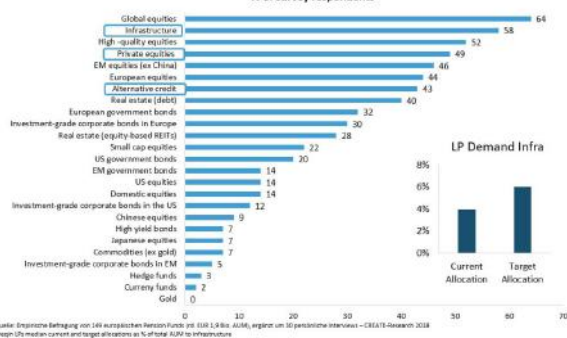
Doch inwieweit haben sich die Erwartungen von Investoren an den Bereich Infrastruktur in den letzten Jahren erfüllt? Die untenstehende Grafik zeigt eine positive Entwicklung: Über 90 % der Investoren sehen ihre Erwartungen erfüllt (im Jahr 2015 betrug dieser Wert lediglich 77 %), 51 % hiervon ihre Erwartungen sogar als übertroffen.



Als Resultat dessen planen knapp zwei Drittel der Investoren ihre Allokation für Infrastruktur weiter zu erhöhen, welche derzeit mit rund 4 % noch etwa 2 Prozentpunkte unter dem Zielwert (europäischer Durchschnitt) liegt. Deutsche Investoren folgen dieser Bewegung und streben mittlerweile rd. 3 % als Zielallokation für Infrastruktur an.

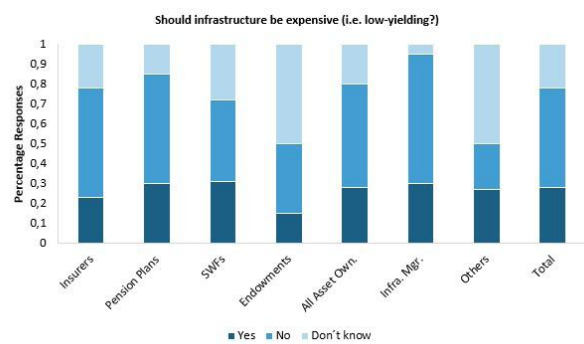
Der Trend zu Investitionen in alternative Anlageklassen ist weltweit festzustellen. Infrastruktur hat hierbei als Anlageklasse deutlich an Popularität gewonnen:

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



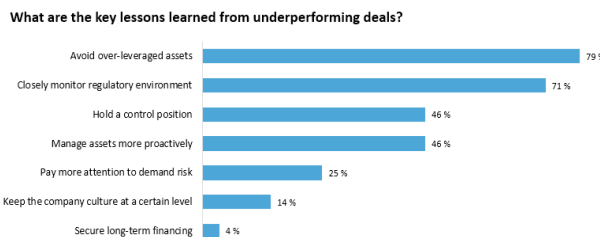
So gaben rd. 60 % der befragten Pensionsfonds an, dass Infrastruktur sich als eine der am besten geeigneten Anlageklassen zur Erreichung der Renditeziele auszeichnet. Der oft gepriesene Vorteil von Infrastruktur, langfristige und vor allem stabile Renditen zu bieten, hat sich bis dato grundsätzlich bestätigt. Solange in essentielle Infrastruktur investiert wird, die zu marktgerechten Preisen für Nutzer offeriert wird, dürfte das Nutzungsverhalten auch im Falle eines wirtschaftlichen Abschwungs kaum tangiert sein.

Durch den häufig verfolgten Buy-and-Hold-Ansatz stand in der Vergangenheit die Erzielung kurzfristiger Gewinne nicht im Vordergrund, sondern langfristige und planbare Cash-flows auf jährlicher Basis. In einer EDHEC-Studie von 2016 gab beispielsweise eine Mehrzahl der Befragten an, dass man von Infrastruktur als Assetklasse nicht nur stabilen Yield, Inflationschutz, Konjunkturalastizität und günstige Korrelationseigenschaften erwarte, sondern auch entsprechend hohe Erträge.



So ist der „running yield“ bei Einzeltransaktionen sicherlich hinter den Erwartungen geblieben, dafür die Veräußerungserlöse signifikant über der Simulationsplanung. Infrastruktur weist proprietäre Eigenschaften auf, hat sich aber auch bei einzelnen Transaktionsbeispielen Private Equity angenähert – eine Diskussion über die Allokationsabgrenzung wird bei Einzelfällen weiterhin aufkommen.






Um die Renditeziele zu erreichen, werden GPs künftig noch disziplinierter einkaufen müssen – also ihr Netzwerk nutzen, um proprietäre Deals zu generieren, Einstiegspreise geringer als bei Auktionen zu erhalten und vor allem Transaktionen auszuwählen, die das Potenzial haben, durch einen klaren aktiven Management-Ansatz eine höhere Rendite zu erzielen. Ein solches proaktives Management der Assets wurde in einer globalen YIELCO-Umfrage unter Fondsmanagern auch als einer der Top fünf Lessons Learned erwähnt:



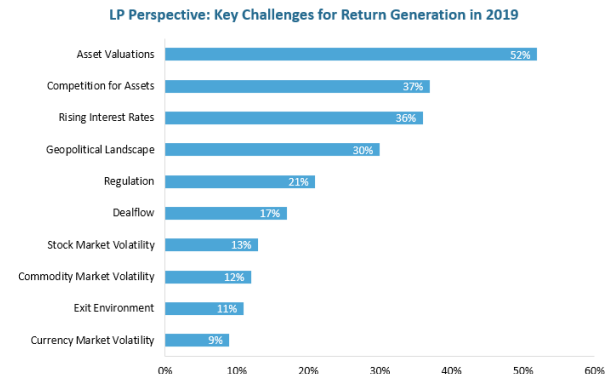
Neben dem zuvor erwähnten zu passiven Management-Ansatz wurden in der Vergangenheit vor allem „Over-leveraged Transaktionen“ (weit >50 % FK-Einsatz) von Fondsmanagern als Auslöser bzw. Hauptgrund für „underperforming“ Transaktionen identifiziert, so rund 80 % der befragten GPs. Außerdem wurden in der Vergangenheit Regulierungsrisiken systematisch unterschätzt und regelmäßig unangemessen eingepreist (siehe bspw. Gassled in Norwegen). Auch im Bereich erneuerbare Energien wurden in der Vergangenheit Annahmen zur Sicherheit der Subventionen und somit Renditen getroffen, welche sich beispielsweise in Spanien nicht bewahrheiteten. Des Weiteren wurde das unterschätzte Nachfragerisiko als ein Grund für „Performance unter den Erwartungen“ genannt. Die Fondsmanager haben mittlerweile vielfach auf diese Punkte reagiert: Dabei wurde u.a. die interne Expertise im Bereich Asset Management aufgebaut, der Dialog mit Regulierungsbehörden proaktiv gesucht und wirksame interne Risikoprozesse sowie deutlich moderatere Fremdkapitalfinanzierungen implementiert. Auch geht der Trend deutlich zu Mehrheitsbeteiligungen, um im Rahmen eines aktiven Managements Eigeninteressen besser durchsetzen zu können.

Ausblick

Der Ausblick für die Assetklasse Infrastruktur bleibt weiterhin positiv. Nichtsdestotrotz sieht sich die Anlageklasse nach dem Verlauf der ersten Dekade auch mit gewissen Herausforderungen konfrontiert. Darunter fallen das ansteigende Bewertungsumfeld (wie über alle Private Markets derzeit zu beobachten), weniger investorenfreundliche Gebührenmodelle und Reputationsrisiken sowie eine breitere Definition von Infrastruktur inkl. sektoralen/regionalen Umschichtungen und regulatorischen Verwerfungen:

 Bewertungsumfeld / Hohes Dry Powder	➔	Entry Multiples auf Niveau von 2007 (Overpricing)
 Breitere Infrastrukturasset Definition	➔	Investitionen in Krematorien / Lachstransport / Freizeitpark
 Absenkung der Hurdle Rates	➔	Absenkung der Hurdle Rate auf bis zu 6 %
 Reputation / Veraltete Infrastrukturassets	➔	Brückeneinsturz in Genua
 Sektoriale Umschichtungen	➔	Fokus auf Telekomsektor (leichte Überhitzung erkennbar)
 Regulatorische Entwicklungen	➔	Asset Recycling in Australien oder USA
 Geographische Diversifikation	➔	Emerging Markets

- Eine der größten Herausforderungen im Markt sind derzeit vor allem die hohen Einstiegsbewertungen (\emptyset Einstiegspreise: $\sim 15x$ EV/EBITDA) sowie der (Preis-)Wettbewerb um neue Projekte.



Momentan befinden sich Einstiegsbewertungen von Infrastrukturinvestitionen auf Vorkrisenniveau (2007). Fondsmanager sind verstärkt gezwungen, komplexe Transaktionen zu generieren, überbezahlte Assets nicht zu akquirieren und dem ursprünglich definierten Rendite-/Risiko-Profil treu zu bleiben. So sind laut einer Studie von UBS die Einstiegsbewertungen (EV/EBITDA) im Private Equity Bereich von 2009-2017 um knapp 2x gestiegen - dagegen steht ein Anstieg der Infrastruktur-Multiples i.H.v. 1x, also im Vergleich noch relativ moderat. Eigene Analysen lassen auf ähnliche Ergebnisse schließen: Waren 2010 noch Einstiegsbewertungen von durchschnittlich um die 12x bei Infrastruktur üblich, so sind 2018 Bewertungen i.H.v. 15x als „Marktdurchschnitt“ zu beobachten.

Als vorteilhaft bei Infrastruktur, in Anbetracht einer möglichen Marktkorrektur, erweist sich die konservative Bewertungssystematik: Die Veräußerungserlöse (Bewertungen) liegen derzeit meist deutlich über den letzten Buchwerten (im Durchschnitt zwischen 25 bis 30 % darüber, so unsere Portfolio-Erfahrungen), was auf sehr konservative Bewertungen bei den Infrastrukturassets schließen lässt (welche meist auf der klassischen DCF-Methode basieren). Unsere Erfahrung zeigt auch, dass Exits über 2x am Markt aktuell keine Seltenheit sind – Ausreißer nach oben zeigen einzelne Exits mit bis zu 6x.

Der hohe Wettbewerb um Assets korreliert mit den vorab genannten Einstiegsbewertungen sowie mit einer deutlich höheren Zahl an Käufern und verfügbarem Kapital. Aufgrund des hohen Zustroms an Kapital wird es für die Fonds komplexer, attraktive Investmentopportunitäten zu generieren. GPs müssen stärker auf ihr eigenes Netzwerk und enge Industriekontakte sowie lokale Partner zurückgreifen, um durch proprietär generierte Deals, attraktive Einstiegspreise erzielen zu können, bspw. im eher mittelständisch geprägten Small Mid Market – Eigenkapitaltickets liegen hier deutlich unter 500 Mio. EUR, wodurch der Wettbewerb zu großen Strategen vermieden wird.

- Auch wird gegenwärtig die herkömmliche Definition von Infrastruktur erweitert, um ein breiteres Spektrum an Investitionsopportunitäten zu erfassen:



Seit einiger Zeit fordern GPs mehr Verständnis von ihren Investoren bei der Klassifizierung von Infrastruktur. So landen immer wieder Anlagen im Portfolio, welche vor Jahren noch nicht als Infrastruktur gewertet worden wären, wie beispielsweise Waschmaschinenbetreibermodelle, Krematorien oder Freizeitparks. Das Argument: Die Anlageklasse entwickelt sich und opportunistische Strategien gewinnen an Bedeutung. Auf der Suche nach Opportunitäten zur Erfüllung der Renditeerwartungen werden Grenzen und alte Vorstellungen verschoben.

- Auch das ursprüngliche Private Equity Gebührenmodell erfährt Anpassungen, da es von Investoren teils als unpassend bewertet wurde. Seit 2013 ist eine Veränderung zu einer moderateren 1 % Management Gebühr und 10 % Carry erkennbar. In Bezug auf

Hurdle Rates zeigen LPs heutzutage wenig Verständnis für den Versuch einiger GPs das Standard-Level von 8 % zu unterschreiten. Blackstone musste beispielsweise für den zuletzt aufgelegten BIP Fonds auf ausdrücklichen Wunsch von Investoren die geplante 5 % Hurdle auf zumindest 6 % wieder leicht anheben.

- Doch nicht nur die Definition von Infrastruktur und die Erwartungen an Gebühren und Hurdles wandeln sich – noch vor wenigen Jahren war es die gängige Meinung am Markt, dass Infrastruktur gegenüber Anlageklassen wie Hedgefonds oder Private Equity keinerlei Imageprobleme hätte. Diese Aussage hat grundsätzlich zwar noch Bestand, einige institutionelle Investoren mussten jedoch erfahren, dass das Risiko eines Imageproblems nicht ausgeschlossen ist (siehe bspw. Brückeneinsturz in Genua). Der Einsturz gilt zwar als Einzelfall, jedoch kann bei Infrastruktur nicht per se von einer vollkommen risikolosen Anlage ausgegangen werden. Streuung und Diversifikation ist somit auch hier von hoher Bedeutung. Parallel hat die Anwendung von Kriterien im Zusammenhang mit ESG und Nachhaltigkeit wohl in keiner anderen Anlageklasse so an Bedeutung gewonnen wie bei Infrastruktur.
- Auch digitale Technologien bzw. technologische Entwicklungen erwirken notwendige Anpassungen in der Anlageklasse Infrastruktur sowie sektorale Umschichtungen – Innovationen (im Bereich Nachhaltigkeit, Verbrauch, Sicherheit, etc.) generieren neue Marktchancen. Durch die stetig anwachsende Nachfrage nach Daten entstehen beispielsweise für Infrastrukturfonds neue Opportunitäten im Bereich der Telekommunikation (bspw. Cloud-Dienstleistungen; 5G; rurale Anbindung). Ein weiteres Beispiel liegt im Versorgungssektor: Hier kann neben der Versorgung durch Strom und Gas ein Service zur Überwachung des optimierten Energieverbrauchs angeboten werden (so genanntes „Smart Metering“).
- Damit private Investoren eine größere Rolle in der Bereitstellung von Kapital in diesen Segmenten wahrnehmen können, müssen Regierungen regulatorisch attraktive Rahmenbedingungen schaffen. Darunter fällt teils auch die Abschaffung herkömmlicher Gesetzgebung, welche traditionelle Monopole unterstützt und öffentlich-private Partnerschaften begrenzt. Ein Beispiel hierfür stel-

len Versorgungsnetzwerke dar: In vielen Ländern, u.a. in Deutschland, ist eine öffentliche Trinkwasserversorgung vorgeschrieben, um akzeptable Preise für Konsumenten zu gewährleisten. Jedoch kann durch private Investitionen die Effizienz und Sanierung der Netzwerke vorangetrieben werden und das entsprechende Staatsbudget für andere Investitionen freigesetzt werden.

- Aufgrund zunehmenden Wettbewerbs in den Kernmärkten (Europa/Nordamerika) ist ein wachsendes Interesse an Emerging Markets zu beobachten, um von einem attraktiveren Renditeprofil zu profitieren. Das enorme Potenzial an Investitionen in den Transportsektor sei hier nur beispielhaft erwähnt: In Lateinamerika sind 60 % der Straßen ungepflastert, in Asien 46 % und in Europa 17 %. Dabei müssen Marktteilnehmer vor allem die Rendite-Risiko-Profile der (meist Greenfield-) Projekte verstehen – der Schlüssel hierzu ist lokales Wissen und lokale Partner. Dies umfasst das Verständnis der Gesetze und Vorschriften, ortsübliche Geschäftsmodelle und eine Einordnung des politischen Kontextes. Zusätzlich unterliegen Emerging Market-Transaktionen meist einem Fremdwährungsrisiko. Das Potenzial an Investitionschancen zum Aufbau neuer Infrastruktur in Emerging Markets bleibt aber unbestritten.

Fazit

Die Erwartungen der Investoren an die Assetklasse Infrastruktur haben sich (mehr als) erfüllt. Dementsprechend steigen die Allokationen weiter an. Die Märkte entwickeln sich positiv – gleichzeitig ist weiterhin ein signifikanter, globaler Investitionsbedarf vorhanden. Trotz aktuell höherer Herausforderungen (Einstiegspreise/Bewertungen, Wettbewerb) nimmt die Reife, das Interesse an und die Attraktivität der Anlageklasse stetig zu, da immer noch sehr attraktive Renditen durch entsprechende Selektion generiert werden können. Infrastruktur stellt einen wichtigen Diversifizierungsbaustein für ein institutionelles Portfolio dar – auch wenn die Heterogenität der Anlageklasse zugenommen hat und somit auch innerhalb Infrastruktur auf eine ausreichende Diversifizierung

geachtet werden muss, um Klumpenrisiken zu vermeiden. Infrastruktur bietet verschiedene Rendite-Risiko-Profile für Investoren an, welche von Brownfield zu Greenfield, von Europa bis Emerging Markets, von Yield-fokussiert bis hin zu Private Equity-nahen Strategien reichen. Damit wird institutionellen Anlegern eine attraktive Möglichkeit geboten, ihr Portfolio selektiv und modular zu diversifizieren sowie langfristig planbare Zahlungsströme sicherzustellen.

Kontakt

*YIELCO Investments AG
Karlstraße 66
80335 München*

*Web: www.yielco.com
Zentrale +49 (0) 89.2323.9297 – 0
Fax +49 (0) 89.2323.9297 - 99
E-Mail: info@yielco.com*



*Uwe Fleischhauer
Vorstand, Programmleiter
Infrastruktur*

*Tel.: +49 (0) 89.2323.9297 - 64
Fax: +49 (0) 89.2323.9297 - 99
Mobil: +49 (0) 172.8138.922
E-Mail: uwe.fleischhauer@yielco.com*



*Caroline Steinort
Senior Investor Relations
Infrastruktur*

*Tel.: +49 (0) 89.2323.9297 - 31
Fax: +49 (0) 89.2323.9297 - 99
E-Mail: caroline.steinort@yielco.com*



*Christoph Buchner
Investment Analyst Infrastruktur*

*Tel.: +49 (0) 89.2323.9297 - 95
Fax: +49 (0) 89.2323.9297 - 99
E-Mail: christoph.buchner@yielco.com*