

Infra-Assets: Hinter hohen Hürden locken stabile Erträge

Von Daniela Englert

Hohe Eintrittsbarrieren gepaart mit planbaren Cashflows: Infrastruktur ist als Asset-Klasse attraktiv. Von der sozialen Infrastruktur über Autobahnen bis hin zum Leasing von Lokomotiven oder der Beteiligung an Stromnetzen sind deutsche institutionelle Investoren in Infrastruktur investiert und suchen nach weiteren Investitionsmöglichkeiten. So sucht und pflegt zum Beispiel die Initiative Deutsche Infrastruktur (IDI) den regelmäßigen Dialog mit der Politik. Wie die Chancen der Asset-Klasse genutzt werden können, wo Risiken lauern und wieso Deutschland beim Glasfaser-Ausbau hinterherhinkt, darüber berichteten institutionelle Investoren und Asset Manager auf der Jahreskonferenz von portfolio institutionell.

Anfang des Jahrtausends war die Zinswelt noch in Ordnung und der seit Gründung bestehende Rechnungszins von vier Prozent der Ärzteversorgung Westfalen-Lippe weitgehend mit Standardanlagen zu erfüllen. „Vier Prozent sind für uns die Untergrenze“, so Markus Altenhoff, Geschäftsführer Kapitalanlage der Ärzteversorgung Westfalen-Lippe (ÄVWL), auf der Jahreskonferenz. Infrastruktur-Investments habe es zwar immer schon gegeben, doch ein Treiber für die Investitionen von Versicherungen, Pensionskassen und Versorgungswerken in Infrastruktur sei der anhaltende Niedrigzins. So hat die Ärzteversorgung Westfalen-Lippe 2006 begonnen, ihr Alternatives-Segment auszubauen. Dieses macht aktuell eine Quote von knapp 20 Prozent der Kapitalanlagen aus und erfordere daher die Bereitschaft zu innovativen und unkonventionellen Investments, so Markus Altenhoff. Die Anforderungen an die Kapitalanlage sind vor allem durch die Komplexität alternativer Anlageformen stark gestiegen. „Wir waren letztlich gezwungen, auch EK-Investments einzugehen, die wesentlich betreuungsintensiver sind, was das Sourcing,

die Due Diligence und auch das Monitoring betrifft. Und in den vergangenen Jahren haben wir für die komplexen Themen auch unsere Fachabteilungen mit besonders geschultem Personal signifikant aufgebaut“, so Altenhoff. Die ÄVWL hat im April 2010 angefangen, sich mit dem Thema Amprion zu befassen. Eine Beteiligung an dem Übertragungsnetzbetreiber gelang etwa eineinhalb Jahre später.

ÄVWL im Joint Venture mit RWE

Amprion sei für die ÄVWL ein Glücksfall gewesen. Denn der RWE-Konzern sah sich aufgrund von EU-Deregulierungsvorgaben gezwungen, mit den Höchstspannungsleitungen „sein Tafelsilber zu verkaufen“, so Altenhoff. Dennoch war die Aufgabe nicht einfach: „Für uns war es ein Schritt in ein vollkommen neues Investmentsegment mit einem dreistelligen Millionenbetrag, den wir 2011 investiert haben. Das Thema war sehr herausfordernd und komplex. Die Due Diligence haben wir in Fußballmannschafts-Stärke gemacht. Dabei saßen sich manchmal auch mehr als zwei Fußballmannschaften gegenüber, um die Details auszuhandeln“, erinnert sich Altenhoff. Umgesetzt wurde das Projekt zusammen mit großen Versicherungen und Pensionskassen, darunter auch kirchliche Versorgungswerke.

Die Besonderheit bei Amprion: Die Konzeption als Joint Venture zwischen einem Fachinvestor (RWE mit 25,1 Prozent) und Finanzinvestoren, die ihre Engagements in einer Kommanditgesellschaft gebündelt haben, darunter die Meag, Swiss Life und Talanx sowie Pensionskassen. „RWE wollte aus Effizienzgründen auf einer einheitlichen Basis verhandeln. Das haben wir dann unter Zuhilfenahme der Commerz Real gemacht. Die Commerz Real ist bis heute für uns als Geschäftsbesorger beauftragt.“

Der Renditekorridor lag bisher bei sechs bis sieben Prozent – ein dem Risiko angemessener Ertrag, findet Altenhoff. Doch mit dem Investment sind zunehmende Herausforderungen verbunden, die im Energie-Business vor allem regulatorischer Art sind: „Ich finde es unangemessen, dass man sich mit der Bundesnetzagentur vor Gericht treffen muss, um dort die durchsetzbare Höhe einer EK-Vergütung zu regeln. Das wird einem Industrieland wie der Bundesrepublik Deutschland nicht gerecht und lässt die Bereitschaft von Investoren, mit weiteren Milliardeninvestitionen die Energiewende zu finanzieren, nicht unbedingt steigen“, kommentiert Altenhoff die Diskussion mit dem Regulator über die Höhe der Netzentgelte. Ein gewisses Reputationsrisiko sei ebenso bedingt durch die Politik, die ihre Pläne, Höchstspannungsleitungen von Nord nach Süd unter die Erde zu legen, auf dem Rücken der Verbraucher austrage, da diese um ein Vielfaches teurer seien als die üblichen Leitungen: „Diese Kosten werden am Markt zu holen sein und letztendlich wieder auf den Stromnutzer umgelegt werden. Und am Ende der Diskussion entsteht in der breiten Bevölkerung wieder der Eindruck, dass der Renditehunger der Investoren dafür verantwortlich ist, dass der Stromkunde noch mehr zahlen muss“, kritisiert Altenhoff. Dass das Investmentthema Energienetze richtig interessant ist, fanden beim Amprion-Deal

Unzählige Möglichkeiten

Matthew Murphy CFA, CAIA, Institutional Portfolio Manager, Eaton Vance



Chancen statt Hürden

EM-Anleihen in Landeswährung sind stark ins neue Jahr gestartet. Die Kapitalflüsse sind deutlich gestiegen, Anleger sehen wieder Potenzial in dem Markt und haben seit Jahresbeginn bereits USD 38 Mrd. netto investiert. 2018 beliefen die Nettokapitalflüsse dagegen auf nur USD 16 Mrd.

Auch die Kurse steigen wieder; noch im vergangenen Jahr wies der JP Morgan Government Bond Index – EM (GBI-EM) Global Diversified, der wichtigste Index für den Markt, ein Minus von 6,2% aus, in diesem Jahr konnte er dagegen um 2,9% zulegen. Bei steigenden Kursen und Kapitalzuflüssen stellt sich die Frage, ob die Erholung nachhaltig ist. Wir glauben: Ja.

Die negativen Einflüsse, die den Markt bis weit in das Jahr 2018 belastet haben, lassen nach. Die Kehrtwende der US Federal Reserve in der Zinspolitik spielt dabei eine entscheidende Rolle, ebenso wie das politische Establishment des Landes, das sich bereits heute auf die Wahlen im Jahr 2020 einstellt und anstatt außenpolitischer Fragen der Innenpolitik zuwendet.

Zudem geben sich die Zentralbanken vieler Schwellenländer expansiv, die Inflationsaussichten sind überwiegend günstig und sprechen für eine positive Entwicklung von Zinsen und Währungen. Trotz Preisanstiegen im 1. Quartal sind auch die Bewertungen von EM-Anleihen in Lokalwährung weiterhin günstig.

Allerdings könnten sich erneut Risiken für die Weltkonjunktur einstellen, und auch die Fundamentaldaten in einigen Ländern geben Anlass zur Sorge. Sorgfältige Risikoanalyse und länderspezifische Due Dilligence sind daher auch in Zukunft angezeigt.

Das Leben ist keine Sitcom

Warum Anleger sich jedes Land genau ansehen sollten, zeigt sich besonders deutlich am Beispiel der Ukraine, das aus unserer Sicht häufig übersehen und unterschätzt wird.

Die Ukraine ist ein relativ kleiner Markt und nicht Bestandteil des GBI-EM, dennoch macht das Land seit Kurzem Schlagzeilen. Nur selten kommt es vor, dass das Leben die Kunst imitiert. So im Fall von Volodymyr Selensky, Komiker und TV-Star, der in der bekannten Sitcom „Diener des Volkes“ einen Lehrer spielt, welcher zum Präsidenten gewählt wird. Am 21. April wurde Selensky dann tatsächlich zum Präsidenten gewählt.

Sein Sieg hatte weniger mit Situationskomik zu tun, sondern ist vor allem ein Vertrauensschub. Genau wie die Fernsehfigur, die er verkörpert, stellt er den Status quo infrage. Selensky ist vielleicht die größte Hoffnung für einen Wandel im Kampf gegen die Korruption in der Ukraine.

Der neue Präsident ist beliebt, reformbereit und mit einem klaren Regierungsmandat ausgestattet. Wenn er mit diesen Stärken die erheblichen Hürden überwinden kann, vor denen das Land steht, besteht die Chance auf wirkliche Veränderung in der Ukraine.

Selensky übernimmt eine Wirtschaft im Aufschwung, die im vergangenen Jahr um 3,3% gewachsen ist. Nach jahrelanger Krise hat er jedoch noch sehr viel Spielraum für weitere Reformen, die die Erholung des Landes stützen und verstärken könnten.

Als Investoren finden wir neben der politischen und wirtschaftlichen Entwicklung auch Währung und Zinsen des Landes attraktiv. Im 1. Quartal wertete die ukrainische Hrywnja um 1,3% gegenüber dem US-Dollar auf, was auch an den vergleichsweise hohen ukrainischen Realzinsen liegt.

Fazit

Im vergangenen Jahr warfen ukrainische Anleihen in Lokalwährung 17,9% Rendite ab, in Anbetracht der Verluste des GBI-EM ein beeindruckendes Ergebnis. Die Ukraine ist jedoch nur eines von mehreren Ländern, die nicht im Index enthalten sind und 2018 auf zweistellige Renditen kamen. Auch in Nigeria (11,2%), Kenia (15,4%), Ägypten (17,0%) und Serbien (12,2%) konnten Anleger deutliche Gewinne verzeichnen.¹

Wer dieses Potenzial abschöpfen will, muss jenseits der Benchmark suchen und fundierte Länderanalysen durch eine sorgfältige Überprüfung von Währung und Zinsen ergänzen. Nur so lassen sich die Länder und Wertpapiere identifizieren, die tatsächlich Renditepotenzial haben. Aktuell ist die Marktentwicklung positiv, unser Ausblick bleibt optimistisch. Mit Fortschreiten der Kursrallye werden Länderanalyse und Wertpapierauswahl jedoch immer wichtiger.

Quelle: JP Morgan, Eaton Vance. Daten per 26. April 2019. Nur für institutionelle Anleger. Herausgegeben von Eaton Vance Management (International) Limited ("EVMI"), 125 Old Broad Street, London, EC2N 1AR, UK. EVMI ist im Vereinigten Königreich von der Financial Conduct Authority autorisiert und wird durch diese reguliert. Eaton Vance Management (International) Limited, Deutschland ("EVMID") ist eine Zweigstelle von EVMI in Deutschland und wurde von der BaFin zugelassen. Dieses Dokument dient lediglich zu Informations- und Illustrationszwecken und darf nicht als Anlageberatung oder Empfehlung zum Kauf- oder Verkauf bestimmter Instrumente oder zur Umsetzung einer bestimmten Anlagestrategie interpretiert werden. Dieses Dokument wurde erstellt auf Grundlage öffentlich verfügbarer Informationen sowie intern entwickelter Daten und externer Quellen, die als verlässlich angesehen werden. Für die Informationen aus öffentlichen und externen Quellen wird keine Garantie abgegeben. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen sind per angegebenem Datum aktuell und können jederzeit geändert werden. Die hier beschriebenen Ansichten und Strategien sind möglicherweise nicht für alle Anleger geeignet. Anlagen in Schwellenländern unterliegen Aktienmarktvolatilität sowie widrigen Marktbedingungen bzw. wirtschaftlichen, politischen, regulatorischen, geopolitischen und sonstigen Bedingungen. Wechselkursbewegungen können den Anlagewert beeinflussen. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für zukünftige Ergebnisse. Schuldverschreibungen unterliegen dem Risiko, dass der Emittent seiner Zahlungsverpflichtung nicht nachkommt. Das Portfolio kann in Schuldverschreibungen mit niedrigem oder äquivalente Wertpapiere ohne Rating investieren; Schuldverschreibungen dieser Art bieten in der Regel eine höhere Rendite als Wertpapiere mit höherem Rating, sind daher jedoch mit größeren Ausfallrisiken durch den Emittenten behaftet. Anleihen ohne Rating gelten grundsätzlich als spekulativ. * Der JP Morgan Government Bond Index – Emerging Market (GBI-EM) Global Diversified ist ein Index für Staatsanleihen aus Schwellenländern in Landeswährung mit einer Laufzeit von über einem Jahr. Der Index wird nicht aktiv gemanagt.

1) Serbische Rendite in EUR abgesichert, alle anderen Renditen in USD.

wohl viele Investoren, doch nur wenige verfügten über ausreichend Mut und Liquidität, um kurzfristig einzusteigen, berichtet Altenhoff. „Insofern ist mein Appell an die Investorenrunde, dass man sich für solche Opportunitäten immer etwas Liquidität zurückhält und für solche Fälle entsprechende Reserven bündelt.“

Verkehrsinfrastruktur besser als ihr Ruf

Opportunitäten für private Investoren im Bereich Verkehrsinfrastruktur – vor allem im Bereich Autobahnen, Bundesstraßen oder auch Wasserstraßen – sieht Dr. Peter Ramsauer. „Die deutsche Infrastruktur ist besser als ihr Ruf“, konstatiert der ehemalige Bundesverkehrsminister und als Vorsitzender des politischen Beirats politischer Anchorman der Initiative Deutsche Infrastruktur (IDI). Otto Hörner, Head of Group Asset Management bei der BASF SE, bringt das Anliegen der Initiative auf den Punkt: „Es geht um die Mobilisierung von Kapital und die IDI versteht sich primär als Impulsgeber für diese Mobilisierung und auch als Brückenbauer.“ Die überregionale, branchenübergreifende Plattform aus Unternehmen der Versicherungswirtschaft, aus Industrie und Asset Management vereint ein Kapitalanlagevolumen von über 150 Milliarden Euro hinter sich. Zielsetzung der IDI sind die Überwindung von Investitionshürden und das Schaffen verlässlicher Rahmenbedingungen, Erhöhung der Chancen für die Realisierung von Großprojekten und Aufbau und Pflege eines Netzwerks möglicher Partner für deutsche Projekte mit einer stabilen, relativen Rendite: „Verpflichtungen der betrieblichen Altersvorsorge haben eine sehr lange Laufzeit und wir sind durchaus in der Lage mit einer gewissen Illiquidität zu arbeiten und wollen das auch tun“, so Otto Hörner.

Dr. Peter Ramsauer skizziert derweil die Vorteile von Public Private Partnerships am Beispiel von Autobahnen, einem Kernbereich von Infrastruktur. Bisher ging es bei solchen Projekten vorwiegend um den Ausbau von Autobahnen von vier auf sechs Spuren. Das Prinzip funktioniert wie folgt: Man übergibt einem Anbieter den kompletten Ausbau und Betrieb der Autobahn über 30 Jahre mit der Auflage, dass er mit höchstmöglicher Verfügbarkeit baut und danach betreibt. Der Anbieter refinanziert sich durch eine Anschubfinanzierung des Bundes, die bis zu 50 Prozent betragen könne und durch die Einnahmen aus der LKW-Maut. „Die Verfügbarkeit ist ein ganz wichtiges Element. Je mehr Verfügbarkeit das ausführende und betreibende Konsortium ermöglicht, desto höher sind die Einnahmen, die dieses Konsortium bekommt.“ Die neuen Verträge setzen dabei Anreize, damit private Betreiber schneller bauen als die öffentliche Hand und gute Qualität abliefern. „Wenn jemand von vornherein schlecht baut und dauernd reparieren muss, schränkt das natürlich die Verfügbarkeit ein. Das ist auch der Fall bei einem schlechten Winterdienst. Das heißt, jedes Konsortium wird von vornherein versuchen, nicht nur schnell zu bauen, sondern auch bestmöglich in der Qualität zu bauen, weil die Verfügbarkeit besser ist“, so Ramsauer.

Auf der Konferenz stellte Ramsauer die bereits existierenden PPPs in drei Staffeln vor. Die erste Staffel begann noch zur Zeit Manfred Stolpes als Bundesverkehrsminister, also bis 2005, zu laufen. Die vier Projekte in Bayern, Thüringen, Niedersachsen und Baden-Württemberg seien abgeschlossen. Die Staffel umfasste 230 Kilometer mit einem Investitionsvolumen von 3,3 Milliarden Euro. Von weiteren acht Projekten in einer zweiten Staffel seien drei noch in Vorbereitung. Das Investitionsvolumen umfasse hier 540 Autobahnkilometer



Dr. Peter Ramsauer, Vorsitzender des politischen Beirats der Initiative Deutsche Infrastruktur, findet: „Die deutsche Infrastruktur ist besser als ihr Ruf.“ Er belegte dies am Beispiel von PPP-Projekten im Autobahn(aus)bau.

und belief sich auf 8,6 Milliarden Euro. Und eine dritte Staffel mit weiteren elf Projekten befindet sich bereits in der Pipeline oder nach und nach in der Umsetzung: 670 Kilometer bei einem Volumen von 15 Milliarden Euro. Alles zusammengenommen viel zu wenig, so der ehemalige Bundesverkehrsminister, der klare Worte findet: „Das sind zusammengerechnet lumpige 1.440 Kilometer bei insgesamt 12.850 Autobahnkilometern. Das ist verdammt wenig. Das heißt, wir haben noch viel Luft für privates Kapital, um hier zu investieren.“

Ramsauer lädt ein, bei den PPP-Investments auch über die 39.900 Kilometer Bundesstraßen und Wasserstraßen nachzudenken. So sei zum Beispiel der Main-Donau-Kanal völlig unterausgelastet. „Wir könnten hier 18 Millionen Jahrestonnen Fracht transportieren. Wir fahren mit acht oder neun Millionen Jahrestonnen, weil wir die Kapazitäten derzeit nicht nutzen können. Der Verkehrsträger Wasserstraße ist völlig unterschätzt.“

Weniger Investitionen, aber nicht zu wenig

Dass sich Deutschland auch im internationalen Vergleich mit seiner Infrastruktur nicht verstecken muss, findet auch der Ökonom Professor Dr. Gabriel Felbermayr, Präsident des Kieler Instituts für Weltwirtschaft (IfW) und Mitglied im wissenschaftlichen Beirat des Bundesministeriums für Wirtschaft und Energie. Bei den Bruttoinvestitionen im öffentlichen Bereich liege Deutschland im

internationalen Vergleich zwar deutlich hinter zum Beispiel Frankreich oder Spanien und bei den Nettoinvestitionen (nach Abschreibungen) liege Deutschland sogar im negativen Bereich, doch die Zahlen seien nicht aussagekräftig im Hinblick auf die Qualität der Investitionen. Denn Baukosten seien in anderen Ländern wie zum Beispiel der Schweiz, die das Ranking staatlicher Investitionen in Schienennetze anführt, viel höher. „Der Anteil der Infrastrukturkosten am Bruttoinlandsprodukt kann deshalb hoch sein, weil es besonders teuer ist zu bauen oder besonders ineffizient. Es ist ein Trugschluss zu glauben, dass wir zu wenig investieren, nur weil andere mehr investieren“, so Felbermayr. Der Ökonom aus Österreich warb für mehr Investitionen in smarte Technologien, um bestehende Infrastruktur effizienter zu nutzen und für die Behebung von ‚Bottlenecks‘ auf deutschen Straßen. Er rechnete vor, dass der deutsche Pendler 120 Stunden im Jahr im Stau steht. Bei 18 Millionen Pendlern und 35 Euro an Opportunitätskosten und 1,2 Milliarden Litern an zusätzlich verbrauchtem Treibstoff kämen schnell pro Jahr 80 Milliarden Euro an volkswirtschaftlichem Schaden zusammen. Der Stau auf der Schiene und die Verluste in der Logistikbranche seien da noch nicht mitgerechnet.

Um die Straßen effizienter zu nutzen, könnten Gabriel Felbermayr zufolge Smart-Pricing-Modelle helfen. Dabei denkt der Ökonom an eine Maut für PKW, die sich dynamisch an die Gegebenheiten des Fahraufkommens anpassen könnte. Dem Prinzip folgend: Zu Stoßzeiten erhöht sich auch der Preis der Nutzung. Ökonom Felbermayr



Otto Hörner (l.) warb als „Brückenbauer“ im Sinne der Initiative Deutsche Infrastruktur für mehr Investitionsbereitschaft. Mit ihm auf dem Podium: Michael Rieder, Axel-Rainer Hoffmann und Markus Altenhoff (v.l.n.r.).

erklärt hierzu: „Wenn es deutlich teurer würde, zu Stoßzeiten zu fahren, würde man einen Lenkungseffekt haben.“

Ziel der Bepreisung könne es zudem sein, auch Mittel für Bauvorhaben zu gewinnen, erinnerte Felbermayr an die LKW-Maut in Österreich. „Und wenn Zweckgesellschaften mit dem Recht versehen werden, die Straße zu bepreisen, dann könnte das ein Weg sein, der zu multiplen Dividenden führen würde.“ Ökonom Felbermayr empfiehlt eine bessere Nutzung der bestehenden Infrastruktur und dass Investitionen nicht so sehr in Beton, sondern in die Software erfolgen, mit der man die Bepreisung umsetzen kann.

Unterwegs mit Railpool

Auch die Volkswahl Bund Versicherungen, die im Investorenbeirat der Initiative Deutsche Infrastruktur vertreten sind, investieren in Verkehrsinfrastruktur, allerdings in einem anderen Bereich, dem Schienenverkehr. Sie investieren in Lokomotiven und zwar in solche mit Elektroantrieb. Im September 2017 haben sie sich an Railpool beteiligt. Railpool ist ein Leasing-Unternehmen, das Elektro-Lokomotiven an Bahnunternehmen in Europa verleiht, darunter die Deutsche Bahn oder die österreichische Bundesbahn. 65 Mitarbeiter kümmern sich um Wartung und Instandhaltung der circa 200 Lokomotiven. Kapitalanlage-Vorstand Axel-Rainer Hoffmann erläutert

den Markt und die Motive für das Investment: „Eine Lokomotive ist technisch komplexer als ein Waggon, deshalb gibt es hohe Eintrittsbarrieren und nur eine überschaubare Anzahl von Wettbewerbern. Der Anteil des Schienenverkehrs am Güterverkehr beträgt nur 17 Prozent, da gibt es großen Nachholbedarf.“ Außerdem sehe der Bundesverkehrswegeplan 2030 von 300 Milliarden insgesamt allein für die Schiene 125 Milliarden Euro vor. „Es gibt hier große Potenziale und viel nachzuholen“, so Hoffmann. Zudem seien Elektrolokomotiven ein nachhaltiges Investment, Umweltschutz werde durch die Bevölkerung immer mehr eingefordert, was auch Bewegungen wie die ‚Fridays for Future‘ zeigten. Als Investment Case spannend sei für den Volkswahl Bund zudem der Full-Service-Ansatz von Railpool. „Es ist in dem Geschäft wichtig, dass man auch den Daumen drauf hat, wenn es um Reparaturen sowie Ersatzteile geht und dass man nicht abhängig ist bei Lieferengpässen. Deshalb ist es für uns wichtig, dass es ein eigenes Ersatzteillager und eine eigene Werkstatt gibt.“ Sorgen darum, dass die Lokomotiven nicht vermietet werden könnten, macht Hoffmann sich keine. „Wir sehen eine hohe Nachfrage und sind flexibel aufgestellt: 40 Kunden in 16 Ländern sind eine ziemlich gute Diversifikation.“

Die Vielfalt der Assets im Bereich Infrastruktur ist so groß wie die Essential Services, die Dienstleistungen der Grundversorgung, die dahinter liegen. Das Spektrum reicht vom Kindergarten, vom



IfW-Präsident Professor Dr. Gabriel Felbermayr will mit smarten Technologien die ‚Bottlenecks‘ – und damit die Stauzeiten – auf deutschen Straßen verringern oder gar ganz abschaffen.



Logistikimmobilien
investieren und managen
mit Herzblut und Leidenschaft

Legen Sie Ihr Logistikimmobilien-Investment in kompetente Hände.

- Logistikimmobilien-Fonds (Spezial AIF- VAG/
AnIV konform) für institutionelle Anleger
- Ausgezeichnete langjährige Expertise
- Viele Wiederholungszeichner

Lassen Sie sich von uns überzeugen.



Bodo Hollung (MRICS) und Sebastian Betz

LIP INVEST GmbH

Rosental 6
80331 München

089 2421 0123-4
info@lip-invest.com

Studentenwohnheim oder Pflegeheim bis hin zu Flughäfen oder Rechenzentren. Auch das Thema Glasfaser war Teil der Konferenz, ein Bereich, bei dem Deutschland in Europa Schlusslicht ist, so Michael Rieder von Palladio Partners. „Beispielsweise hat Spanien circa 40 Prozent der Festnetzanschlüsse schon im Glasfaserbereich umgesetzt, während Deutschland mit nur 2,4 Prozent eines der Schlusslichter in Europa ist. Das ist ein volkswirtschaftliches Problem, weil die Wettbewerbsfähigkeit des Mittelstands an diesen Themen massiv hängt.“ Die Gründe für den schleppenden Ausbau liegen Rieder zufolge unter anderem auch in der nach wie vor starken Stellung der Deutschen Telekom und der Nutzung von bestehenden DSL-Leitungen statt Glasfaser. Diese bereits bestehenden Leitungen sind finanziell für die Deutsche Telekom sehr attraktiv. Mittlerweile gebe es aber Druck: „In Deutschland findet gerade ein sehr großer Umbruch statt und auch die Deutsche Telekom denkt um.“

Ein „hochspannender“ Investment Case liege zum Beispiel in der Finanzierung des passiven Netzes vor, denn „es gibt hohe Eintrittsbarrieren, unter anderem weil die Investitionen sehr, sehr hoch sind und nach vorne verspricht das Geschäft stabile Renditen mit einer hohen Technologiesicherheit“, so Rieder. Dass in den nächsten 20 bis 30 Jahren eine andere Technologie die Glasfaser ablösen könnte, sei sehr unwahrscheinlich. Als Partner seien vor allem Stadtwerke interessiert. Diese hätten eine starke Kernkompetenz und Kapitalbedarf.

Auch am Nachmittag war auf der Jahreskonferenz Infrastruktur ein Thema. Auf dem von Herwig Kinzler moderierten Investmentpanel ging es um die Ertragsserwartungen bei Infrastrukturprojekten im internationalen Kontext. Dominic Helmsley, Head of Economic Infrastructure bei Aberdeen Standard Investment, identifizierte in einer kurzen Einführung drei kritische Punkte von Infrastruktur-Investments: „Infrastruktur ist per Definition eine Anlageklasse, die kapitalintensiv und langfristig ist! Daher passt es nicht zur Private-Equity-Denkweise, nach der Sie ein Asset kaufen und mästen, um es schnell wieder zu verkaufen. Bei Infrastruktur geht es um langfristige Wertschöpfung, anstatt zu versuchen, einen schnellen Gewinn zu erzielen. Zweitens dürfen Sie als Eigentümer die Verantwortung, die mit solchen Anlagen verbunden ist, nie aus den Augen verlieren.“

Small can be beautiful

Core und Core+ Assets böten ähnliche Merkmale wie festverzinsliche Anlagen. Drittens gebe es aber einen kritischen Punkt bei der Unterscheidung von Infrastruktur und Private Equity. Beispielsweise gelte der Betrieb von Krematorien noch als Infrastruktur, also als essenzielle Dienstleistung. Wo diese feine Linie überschritten wird, zeige das Beispiel des Transports lebender Lachse quer durch Frankreich. Hier komme schon die Frage auf, ob ein frisches Sushi noch so etwas wie eine unverzichtbare Dienstleistung sei, witzelte Helmsley.



Ein Stromnetz gegen den Niedrigzins: Markus Altenhoff von der Ärzteversorgung Westfalen-Lippe berichtete vom Joint Venture am Übertragungsnetzbetreiber Amprion.



KLARE WERTE

FÜR IHR IMMOBILIENINVESTMENT

Als unabhängiger Transaktions-, Asset- und Fondsmanager für institutionelle Investoren sind wir die Manufaktur für anspruchsvolle Investitionen in Gewerbeimmobilien in Deutschland.

Unseren Kunden ermöglichen wir, an attraktiven Investments über das gesamte Risiko-Rendite-Spektrum hinweg zu partizipieren. Mit unserem über Jahre und Zyklen eingespielten Team handeln wir ausschließlich im Sinne unserer Kunden und sind bereit, für sie die Extra-Meile zu gehen. Denn: Was wir tun, machen wir aus Leidenschaft.

Mehr erfahren Sie unter: www.arminiusgroup.com

Bei großen Projekten gebe es zudem auf der Equity-Seite das Problem, dass die Nachfrage seitens der Investoren und der Infrastrukturfonds sehr hoch sei und ein harter Wettbewerb herrsche, was auf die Preise drücke. Den härtesten Wettbewerb erlebte das Segment der Large Caps und Trophy Assets wie zum Beispiel der London City Airport. „In diesem Segment sind die Multiples hoch, die Renditen sind aber durch die hohe Nachfrage deutlich gesunken“, sagt Helmsley. Er geht davon aus, dass es seit 2010/2011 eine Kompression bei den Renditen um 600 bis 700 Basispunkte gab. Daher seien Erträge eher in Bereichen wie dem deutschen Mittelstand zu suchen und bei Privatisierungen in vielen europäischen Ländern, wo man eine Kontrollposition einnehmen könne, beispielsweise auch Core-Infrastruktur im Bereich Schienen- und Zugverkehr. „Wir können in Kontinentaleuropa noch Renditen von acht bis zehn Prozent erreichen“, meint Helmsley.

Renewables sind teuer geworden

Hans Rübél, Leiter Konzern-Treasury bei der Robert Bosch GmbH, stimmt diesem Ansatz des ‚small is beautiful‘ durchaus zu: „Ich teile diese Meinung, insbesondere, wenn ich der Presse entnehme, dass Einzelfonds mit fünf bis zehn Milliarden aufgelegt werden. Das zeigt wie stark finanzielle Mittel in diese Asset-Klasse hineindrücken. Das wird die Renditen schmälern und den Wettbewerb verstärken. Hier einen disziplinierten Manager auszuwählen, macht wahrscheinlich sehr viel Sinn.“ Eugenio Sangermano, Investment Manager Alternative Investments bei W&W Asset Management, teilt nicht unbedingt die Meinung, dass kleinere Projekte schöner sind als große: „Auch die Fonds mit zehn Milliarden plus haben ihre Daseinsberechtigung. Weil sie Projekte finanzieren und strukturieren können, die von

kleineren Fonds nicht finanziert werden können. Nichtsdestotrotz investieren wir auch gerne in kleinere Fonds und auch in spezialisierte Fonds.“ Kees-Jan van de Kamp, Senior Portfolio Manager Infrastructure & Project Finance von NN Investment Partners, hält die Entwicklung sinkender Renditen bei Trophy Assets nur für Equity für zutreffend. „Auf der Debt-Seite, wo wir herkommen, ist es ein bisschen anders. Wir investieren über Debt in alle Bereiche. Es geht uns vielmehr darum, unsere Downside-Protection gut zu organisieren. Im Debt-Bereich kann man auch viel größere Beträge investieren. Für jedes Projekt gibt es 80 Prozent an Fremdkapital.“ Elisabeth Lutley, Senior Director im Infrastruktur Team von Edmond de Rothschild, erläutert, warum Public-Private-Partnership-Projekte (PPP) für sie keine Value-add-Assets mehr sind: „Wir sehen, dass der Markt für PPPs aggressiv umworben wird. Renditen halbierten sich zuletzt in Nordwest-Europa. Das passiert vor allem, weil neue Investoren, vorwiegend aus Asien, versuchen, ihre Füße bei der Asset-Klasse Infrastruktur unter den Tisch zu kriegen. Dies versuchen sie, indem sie in den etablierten Markt gehen, den PPP-Sektor für Renewables in Nordwest-Europa.“ Polen sei dagegen ein Land, wo bei Renewables noch Renditen von acht oder neun Prozent zu erzielen möglich sei, meint Dominic Helmsley von Aberdeen Standard. Auch Edmond de Rothschild schaue auf diesen Sektor mit Interesse, erklärt Elisabeth Lutley.

Infrastruktur: Eine vielschichtige Asset-Klasse mit hohen Eintrittsbarrieren, aber auch stabilen Cashflows und wenig Wettbewerb, wenn man das Investment einmal getätigt hat. Allerdings kommt es darauf an, wie stark sich der Eigentümer um sein Asset kümmert und wie sehr er es als Business versteht, betreibt und pflegt. Die Unverzichtbarkeit der Dienstleistung sollte jedenfalls im Vordergrund stehen. Ansonsten können Fonds künftig Sushi als Infrastruktur verkaufen.



Beim Infrastrukturpanel ging es international zu: Kees-Jan van de Kamp, Elisabeth Lutley, Eugenio Sangermano, Hans Rübél und Dominic Helmsley (v.l.n.r.) diskutierten kontrovers über Renditechancen und Risiken von Flughäfen bis zu Windparks.