

25 JAHRE

BAI

Diversifikation zählt.

Schwerpunktthema „Infrastruktur“

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

BARINGS

BlackRock



GOLDING

M.M. WARBURG & CO
BANK

MEAG
A Munich Re company

NATIXIS
INVESTMENT MANAGERS

REICHMUTH & CO

Bitte merken Sie sich die folgenden Termine vor:

2. Mai 2022 (Kap Europa, Frankfurt)

Pre-Event zu ESG: Daten & Research, im Rahmen der AIC 2022 (Kap Europa, Frankfurt), mit einem Key-note Vortrag von Prof. Dr. Christian Klein, Professor für Sustainable Finance, Universität Kassel

3. & 4. Mai 2022 (Kap Europa, Frankfurt)

BAI Alternative Investor Conference (AIC)

Mit Vorträgen u.a. von

- Prof. Dr. Axel Ockenfels, Professor für Wirtschaftswissenschaften Universität zu Köln, Gründer Laboratorium für Wirtschaftsforschung.
- Prof. Dr. Ottmar Edenhofer, Technische Universität Berlin, Direktor und Chefökonom Potsdam-Institut für Klimafolgenforschung (PIK), Gründungsdirektor Mercator Research Institute on Global Commons and Climate Change (MCC).
- Prof. Dr. Jens Südekum, Professor für Internationale Volkswirtschaftslehre, Düsseldorf Institute for Competition Economics (DICE), Heinrich-Heine-Universität Düsseldorf, Wissenschaftlicher Beirat beim Bundesministerium für Wirtschaft und Energie (BMWi).
- Investorenvortrag von Verena Kempe, Head of Investment Management, KENFO - Fonds zur Finanzierung der kerntechnischen Entsorgung.
- Get-together-Speech von Jonas Deichmann, mehrfacher Weltrekordhalter und Bestseller-Autor

24. Mai 2022 (11:00 – 12:00 Uhr)

BAI Webinar „Cat Bonds als wertvolle Quelle von Rendite und Diversifikation in Zeiten geopolitischer Unsicherheit.“

23. Juni 2022 (Frankfurt)

Jubiläumsfeier des BAI anlässlich seines 25-jährigen Bestehens

Inhalt

- 3** Leitartikel
Frank Dornseifer, BAI e.V.
- 7** Mitgliederneuvorstellungen
- 9** Auf dem Weg zu Net Zero –Sektortrends bei Infrastrukturinvestitionen
Marc Moser und Walter Knuesli, Reichmuth & Co
- 13** Innovative Lösungen zur Energiewende
Caroline Heinrichs, Natixis IM, und Olena Reznik, Mirova
- 16** Mit Windenergie in Versorgungssicherheit und Klimaschutz investieren
Dr. Bernhard Graeber, EB - Sustainable Investment Management GmbH, Christian Storck, MBA, LL.M., LL.M., M.M. Warburg, Nik Matthias Piening, NEAG Norddeutsche Energie AG
- 19** Steigende Anforderungen bei Anlagen in Infrastruktur Eigenkapital
Frank Amberg und Dominik Damaschke, MEAG
- 23** Infrastrukturinvestments: Fels in der Brandung und Wegbereiter für transformative Technologien
Dr. Thilo Tecklenburg, Golding Capital Partners
- 26** Frischer Wind in Skandinavien
Viola Scholzen und Daniel Schuster, DekaBank
- 29** Ein neues Paradigma für Infrastrukturanlagen
Harald Klug und Alex Widmer, BlackRock
- 33** 3 Gründe für europäische Immobiliendarlehen
Paul Stewart und Joanne Warren, Barings
- 36** Veranstaltungshinweise
- 40** Buchvorstellungen

Infrastrukturinvestments: Fels in der Brandung und Wegbereiter für transformative Technologien

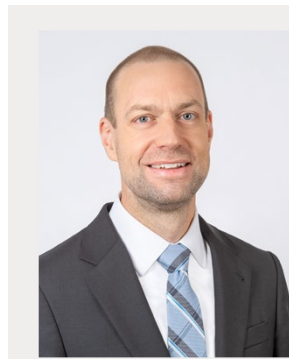
Während die Corona-Pandemie noch nicht vollständig überstanden ist, hat bereits eine neue Epoche der Unsicherheit begonnen. Geopolitische Risiken und Bedrohungen sind zu Inflations-, Zins- und Konjunkturrisiken hinzugekommen, was auch Investoren vor große Herausforderungen stellt. Gleichzeitig erfordert der Klimaschutz massive Investitionen in transformative Technologien. Eine Gemengelage, in der die Argumente für Investitionen in Infrastruktur so zwingend sind wie nie zuvor.

Klimaschutz, Zinserhöhungsszenarien, Inflationsrisiken und nun auch noch die Geopolitik: Selten in der Geschichte sahen sich Investoren in so kurzer Folge Störfeuern aus so vielen unterschiedlichen Richtungen ausgesetzt, die sie zwingen, ihre Strategien anzupassen. Infrastrukturinvestments sind in den Portfolios vieler institutioneller Investoren bislang zwar noch vergleichsweise niedrig gewichtet, erfreuen sich aber zunehmender Beliebtheit. Denn in den zurückliegenden Jahren konnte die Assetklasse ihre Vorteile zunehmend ausspielen, und die jüngsten politischen Entwicklungen mit massiven energie- und wirtschaftspolitischen Implikationen sollten ein Weckruf sein, ihr noch mehr Aufmerksamkeit zu schenken.

Infrastrukturinvestments haben sich in vergangenen Krisen stabiler verhalten als die meisten anderen Anlageklassen. Das galt in der Wirtschafts- und Finanzkrise von 2008 und während der Corona-Pandemie. Auch von den Turbulenzen, die der russische Einmarsch in die Ukraine ausgelöst hat, sind Infrastrukturinvestments bislang verhältnismäßig wenig betroffen.

Dafür gibt es mehrere Gründe. So erbringen Infrastruktur-Assets essenzielle Leistungen, werden also immer benötigt. Gleichzeitig haben sie eine starke Position in einem Markt, der hohe Eintrittsbarrieren aufweist und damit ohnehin relativ wenig wettbewerbsintensiv ist. Und die Vergütungen für ihre Leistungen sind durch mittel- oder langfristige Verträge abgesichert. Wegen ihrer langen Entwicklungszeiten, langen Anlagehorizonten und langen Ertragsperioden korrelieren sie nicht oder nur wenig mit den liquiden Märkten für Aktien oder Anleihen und weisen sehr niedrige Volatilitäten auf. Auch die Finanzierung ist langfristig angelegt, weshalb Zinsveränderungen über die Haltedauer kaum eine Rolle spielen.

Darum ist Infrastruktur eine geeignete Anlageklasse für Investoren, die auf eine langfristig stabile Performance angewiesen sind. Und in Zeiten wachsender Unsicherheit an den Märkten wird sie zum sicheren Hafen für Anleger, denen die Risiken in den spekulativeren Segmenten zu groß werden, sofern langfristige Anlagelösungen in ihr Portfolio passen.



*Dr. Thilo Tecklenburg,
Co-Head of Infrastructure,
Golding Capital Partners*

Eingebauter Inflationsschutz

Eine wesentliche Eigenschaft von Infrastrukturinvestments, die in den vergangenen Jahren kaum eine Rolle gespielt hat, gewinnt nun zunehmend wieder an Bedeutung: Die Verträge, welche die Cashflows über viele Jahre vertraglich absichern und teilweise sogar staatlich garantieren, beinhalten regelmäßig auch Mechanismen, die es erlauben, Umsätze so anzupassen, dass Kostensteigerungen ausgeglichen werden. Dieser „eingebaute“ Inflationsschutz ist nun gefragt, nachdem die Inflation dieses Jahr auf das höchste Niveau seit 30 Jahren geklettert ist und nach Ansicht führender Ökonomen auf absehbare Zeit auch auf hohem Niveau bleiben wird. Einige Infrastrukturanlagen können sogar ihre gesamten Umsätze um die jeweilige Inflationsrate erhöhen und profitieren somit überproportional von einem inflationären Umfeld.

Ein weiterer Faktor, der gerade heute für Infrastrukturinvestments spricht, ist, dass sie neben den seit Jahrzehnten bekannten Sektoren "Transport" (z. B. Mautstraßen, Straßenbahnlinien) und "soziale Infrastruktur" (z. B. Schulen, Gerichtsgebäude) auch das stark wachsende Segment der Anlagen in erneuerbare Energien umfassen. Investoren können so nicht nur stabile Renditen erzielen, sondern gleichzeitig einen gesellschaftlichen Beitrag leisten, indem sie Kapital für die notwendige Transformation der Energiewirtschaft zur Verfügung stellen. Denn die Begrenzung der Erderwärmung erfordert massive Investitionen in erneuerbare Energien, und die Selbstverpflichtungen der Staaten, sich für das Erreichen der Klimaziele einzusetzen, stellt sicher, dass das politische Umfeld für entsprechende Projekte günstig bleibt.

Infrastrukturinvestments: Fels in der Brandung und Wegbereiter für transformative Technologien

Der Konflikt in Osteuropa gibt dem Thema nun zusätzliche Brisanz. Schon vor dem russischen Einmarsch in die Ukraine war der Kapazitätsausbau bei Erneuerbaren in Deutschland zu langsam, um das Klimaziel zu erreichen. Mit dem jetzt verkündeten Ziel Deutschlands und der EU, von russischen fossilen Energieträgern unabhängig zu werden, muss das Tempo nochmals deutlich erhöht werden. Investments in erneuerbare Energien werden deshalb auf absehbare Zeit stark gefragt bleiben.

Transformative Technologien jenseits von Wind und Solar

Das Thema erneuerbare Energien beschränkt sich bei Weitem nicht auf die seit Jahren etablierten Technologien für Photovoltaik- und Windkraftanlagen. Die Energiewende muss durch weitere transformative Technologien unterstützt werden. Viele dieser Lösungen haben die spekulative Entwicklungsphase verlassen und sind so weit erprobt, dass sie als zukunftsfähig eingeschätzt werden und somit ihr Ausbau in kommerziellem Umfang vorangetrieben werden kann. Damit werden sie für Infrastrukturfonds interessant, die in der Regel konservativ agieren und nur in etabliertere Lösungen investieren, während sie hochspekulative Entwicklungen Venture-Capital-Fonds überlassen.

Zu den Lösungen, die aus der spekulativen Phase inzwischen herausgewachsen sind, gehören zum Beispiel Technologien zur Stabilisierung des Stromnetzes. Weil ein immer größerer Anteil der erzeugten Elektrizität aus intermittierendem Wind- und Solarstrom besteht, sind weitreichende Anpassungen des Stromnetzes nötig. Stromüber- oder -unterproduktion würde sonst zu Netzstörungen und Stromausfällen führen.

Hier werden zum Beispiel „Peaker Plants“ eingesetzt – kleine, hocheffiziente Gaskraftwerke, die bei Windstille und bedecktem Himmel Netzabstürze verhindern. In Großbritannien wird diese Technologie bereits erfolgreich angewendet. Ebenfalls für Infrastrukturfonds investierbar sind bestimmte Stromspeichertechnologien, darunter Batterien, aber auch Anlagen, die aus überschüssigem Strom Wasserstoff herstellen und diesen bei Bedarf wieder in Elektrizität zurückverwandeln. Wasserstoff spielt darüber hinaus eine Rolle als Treibstoff für innovative Antriebstechnologien.

Als Technologie längst etabliert ist die Ladeinfrastruktur für Elektrofahrzeuge. Sie weist aber ein großes Ausbaupotenzial auf, weil das bestehende Ladenetz für die in den kommenden Jahren stark wachsende Zahl von Elektrofahrzeugen bei Weitem nicht ausreichen wird. Selbst konservative Anleger investieren heute deshalb in entsprechende Projekte, sofern die dahinterliegende Ausbau- und Umsetzungsstrategie die erwähnte Infrastruktur-Charakteristika aufweist.

Auch abseits vom Themenkomplex Energieerzeugung und -speicherung gibt es interessante transformative Technologien des Klimaschutzes, die inzwischen reif genug sind, um für Infrastrukturfonds investierbar zu sein. Eine davon ist die CO₂-Abscheidung. In Anlagen, in denen das Treibhausgas anfällt, wird es separiert, damit es nicht in die Atmosphäre gelangt und zur Klimaerwärmung beiträgt. Angewendet wird die Technologie zum Beispiel bereits in der Produktion von Ethanol aus Mais. Das abgeschiedene CO₂ wird entweder aufbereitet und an Industriebetriebe verkauft, die es für ihre Produktionsverfahren benötigen, oder in unterirdischen Lagerstätten sicher und dauerhaft gespeichert.

Langfristige Zukunftsperspektiven beachten

Vor dem Hintergrund der beschriebenen typischen Infrastruktur-Charakteristika achten Infrastrukturfonds bei der Auswahl von Anlageobjekten genau auf die langfristigen Aussichten der jeweiligen Technologien. Wenig erprobte Verfahren, die aus der Perspektive von Venture-Capital-Investoren ein hohes Gewinnpotenzial bergen können, kommen für klassische Infrastrukturfonds wegen der gleichzeitig hohen Verlustrisiken nicht infrage. Dasselbe gilt für erprobte Technologien, die die Gefahr bergen, mittelfristig obsolet zu werden. Zu nennen sind hier zum Beispiel die meisten Technologien zur Stromerzeugung aus fossilen Energieträgern, auch wenn neue Verfahren zur Effizienzsteigerung kurzfristig gefragt sind. Doch auch da gibt es Ausnahmen. So werden die genannten gasbetriebenen „Peaker Plants“ gerade wegen des wachsenden Anteils von Wind- und Solarstrom langfristig benötigt, um die Stromnetze zu stabilisieren.

Verflüssigtes Erdgas (LNG), das seit Ausbruch des Ukraine-Kriegs zunehmend in der Diskussion ist, ist ein Grenzfall für Infrastrukturinvestoren. Tatsächlich wird LNG mittelfristig benötigt, wenn das Ziel, kein Erdgas mehr aus Russland zu beziehen, umgesetzt werden soll. Zwar ist auch LNG ein fossiler Energieträger und damit nicht nachhaltig, doch eine Substitution des bislang bezogenen Erdgases durch erneuerbare Energien ist ein langfristiger Prozess. Für die Substitution durch LNG, das dann vor allem aus den USA und anderen Ländern kommen soll, gibt es aber auch eine ganze Reihe von Risiken. Zu nennen sind die begrenzte Produktionskapazität in den Herstellerländern, die – aus ESG-Gesichtspunkten nicht unumstrittene – Anlieferung mit Tankschiffen und die unzureichende Infrastruktur zur Regasifizierung und Verteilung innerhalb Europas und insbesondere Deutschlands.

Infrastrukturinvestments: Fels in der Brandung und Wegbereiter für transformative Technologien

In diesem Zusammenhang mangelt es auch an Pipelinekapazität, um das Gas von den Nordseehäfen ins europäische Binnenland zu leiten. Investitionen in – sehr kostspielige – Pipeline-Infrastruktur kommt für Infrastrukturinvestoren aber in der Regel nur dann infrage, wenn diese auch über das Ende des fossilen Zeitalters hinaus genutzt werden kann. Ein Kriterium könnte zum Beispiel sein, ob die Leitungen auch für den Transport von Wasserstoff geeignet sind.

Diversifizierung ist wichtig und möglich

Wer Infrastrukturinvestments tätigt, sollte bei der Auswahl darauf achten, eine zu große Konzentration im Portfolio zu vermeiden, sowohl was Themen und Technologien als auch was den geografischen Fokus betrifft. Der Krieg in der Ukraine und die Sanktionen gegen Russland haben der Welt in erschreckender Weise vor Augen geführt, wie schnell ganze Länder und Regionen zu Risikogebieten werden können. Mittlerweile gibt es jedoch eine ausreichende Zahl von Infrastrukturfonds mit Energiewendefokus am Markt, mit denen Investoren eine Portfoliodiversifizierung sicherstellen können. Zu bedenken ist dabei, dass die Umsetzung einer solchen Strategie ein hohes Maß an Expertise und Managementkapazitäten erfordert. Institutionellen Investoren, die diesen Aufwand selbst nicht leisten können oder wollen, stehen speziell auf dieses für unsere Zukunft so wichtige Thema fokussierte Infrastrukturdachfonds zur Verfügung.

Infrastrukturinvestments haben in früheren Krisen ihre Resilienz unter Beweis gestellt. In der neuen Epoche der Unsicherheit, die gerade für uns in Europa begonnen hat, kommen ihre Qualitäten besonders zum Tragen: Stabilität und Langfristigkeit, geringe Korrelation mit den liquiden Märkten und Inflationsschutz. Gleichzeitig bieten sie auch konservativen Anlegern die Chance, zur historischen Herausforderung der nachhaltigen Transformation der Wirtschaft einen wichtigen Teil der Lösung beizutragen.

Kontakt und Autor:

Golding Capital Partners GmbH

Einsteinstraße 172

81677 München

www.goldingcapital.com

Dr. Thilo Tecklenburg

Managing Director, Co-Head of Infrastructure

Tel: +49 89 419 997-411

E-Mail: tecklenburg@goldingcapital.com