

## Quotenrenner Infrastruktur

Lutz Boxberger, Head of Product Solutions Legal & Tax, Golding Capital Partners

erschienen im Versicherungsmonitor im Februar 2025

*Im Oktober hatte das Bundeskabinett einen abstimmungsreifen Regierungsentwurf zum Betriebsrentenstärkungsgesetz II vorgelegt. Eine wesentliche Neuerung dabei ist die Einführung einer Infrastrukturquote in der Anlageverordnung. Vier Wochen später war die Ampelkoalition Geschichte und das Gesetzesvorhaben zunächst auf Eis gelegt. Doch jetzt preschte das Bundesfinanzministerium (BMF) voran und führte die Quote per Verordnung ein. Dadurch wird für Pensionskassen und kleinere Versicherer der Weg in Infrastrukturinvestitionen spürbar verbreitert.*

Der Entwurf für das Betriebsrentenstärkungsgesetz II vom Oktober sah eine ganze Reihe von Änderungen an bestehenden Gesetzen und Verordnungen vor, um die betriebliche und private kapitalgedeckte Altersvorsorge zu stärken und auf das Anlageverhalten entsprechender Investoren einzuwirken. Dazu gehörten unter anderem einige Anpassungen an der Anlageverordnung.

Die Anlageverordnung gilt für Pensionskassen, Pensionsfonds und Sterbekassen sowie für zahlreiche Versicherungsunternehmen, die nicht unter die europäische Solvency II-Richtlinie fallen. Dazu zählen vor allem kleinere Branchenvertreter sowie Versicherungsvereine auf Gegenseitigkeit und Berufsgenossenschaften, die entsprechende Kennzahlen unterschreiten. Darüber hinaus orientieren sich auch viele berufsständische Versorgungswerke, die der sehr fragmentierten Aufsicht durch Ministerien der Bundesländer unterliegen, an den Vorgaben zur Anlage des Sicherungsvermögens der Anlageverordnung.

### Eine neue Quote eigens für Infrastruktur

Einen Aspekt der geplanten Änderungen, der eine besondere Beachtung verdient, hat das BMF jetzt per Verordnung umgesetzt: die Einführung einer zusätzlichen, gesonderten Infrastrukturquote in Höhe von fünf Prozent des Sicherungsvermögens. Dabei handelt es sich nicht um eine separate Anlageform, sondern um eine neue Mischungsquote gemäß Paragraph 3 der Anlageverordnung. Sie wird nicht auf die anderen Mischungsquoten angerechnet.

Das heißt, es kann zusätzliches Kapital in Infrastruktur fließen, ohne dass die Allokation in anderen Mischungsquoten reduziert oder bisherige Infrastruktur-Assets umdeklariert werden müssen. Zumeist werden indirekte Infrastrukturinvestments als geschlossene Spezialfonds beziehungsweise Alternative Investmentfonds (AIF) strukturiert, die bislang vor allem als Beteiligungen im Sinne des Paragraphen 2 Absatz 1 Nummer 13 b) der Anlageverordnung klassifiziert werden, also der Beteiligungskapitalquote zuzurechnen sind. Diese Quote ist jedoch in den vergangenen Jahren infolge der Niedrigzinsphase bei vielen Versorgungswerken nahezu ausgeschöpft worden – vor allem durch Infrastruktur- und Private-Equity-Investments.

Da die Abgrenzungen zwischen Private Equity, Immobilien und Infrastruktur nicht immer trennscharf sind, werden Infrastrukturinvestments bisher oftmals auch anderen Anlageformen, mithin Quoten, zugeordnet, die durch die neue, zusätzliche Infrastrukturquote durch Umdeklarationen jetzt „entlastet“ werden können.

Daneben entsteht durch die Verordnung zusätzlicher Spielraum in der Risikokapitalquote, denn diese wird gleichzeitig ebenfalls um fünf Prozentpunkte von 35 auf 40 Prozent aufgestockt. Und zu guter Letzt können unter der Öffnungsklausel auch Anlagen berücksichtigt werden, die die Streuungsgrenzen nach Paragraph 4 Absatz 1 bis 4 der Anlage-Verordnung überschreiten.

## Mehr Flexibilität für Infrastrukturinvestments

Kurzum: Investoren, deren Anlage ihres Sicherungsvermögens nach Maßgabe der Anlageordnung erfolgt, bekommen wesentlich mehr Flexibilität bei Investitionen in Infrastruktur und können ihre Allokation in diese Assetklasse erhöhen – und das nicht notwendigerweise auf Kosten anderer Sachwerte- beziehungsweise Private-Markets-Allokationen wie Immobilien oder Private Equity.

Möglich wird dies mit direkten und indirekten Investments über AIFs sowohl in Infrastrukturanlagen als auch in Infrastrukturunternehmen. Eine klare gesetzliche Definition von Infrastrukturinvestments in Abgrenzung zu Private Equity und zu Immobilien gibt es zwar noch nicht. Eine Klarstellung ist aber im Rahmen der Novelle des Kapitalanlegerrundschreibens der BaFin zu erwarten, in dem sich die Behörde zuletzt im Jahr 2017 zu ähnlich gelagerten Themen geäußert hatte.

## Vorbild Nordrhein-Westfalen

Die Verordnung folgt dem Vorbild Nordrhein-Westfalens. Dessen Finanzministerium hatte bereits 2021 eine Infrastrukturquote für Versorgungswerke eingeführt. Anders als bei Pensionskassen obliegen Regulierung und Aufsicht von Versorgungswerken den Bundesländern (wobei die Aufsicht ganz unterschiedlichen Ministerien zukommt). Einige Bundesländer befolgen dabei die bundesweite Anlageverordnung, andere wie Nordrhein-Westfalen gehen eigene Wege. Dabei übernehmen einige kleinere Bundesländer traditionell die Vorgaben aus Düsseldorf. Die Verordnung auf Bundesebene ist somit auch ein Schritt zu bundesweit kohärenteren Rahmenbedingungen bei der institutionellen Kapitalanlage.

Das Ministerium verfolgt zwei wesentliche Motive. Das erste geht bereits aus dem Namen hervor: Durch einen verbesserten und breiteren Zugang zu einer Assetklasse, die sich oftmals durch relativ hohes Renditepotenzial bei zumeist vergleichsweise stabilem Cashflow auszeichnet, soll ein Beitrag zur Stärkung der betrieblichen Altersversorgung geleistet werden.

Ebenfalls wichtig ist das zweite Motiv: Es soll mehr privates Kapital für dringend benötigte Investitionen in die öffentliche Infrastruktur mobilisiert werden – zum Beispiel in den Ausbau der erneuerbaren Energieerzeugung, in Strom- oder Telekommunikationsnetze, in Ausbau und Erhalt moderner Verkehrswege sowie in soziale Infrastruktur für Bildung und Gesundheit. Für dieses Gesamtbild ist die geplante Infrastrukturquote ein weiterer, nicht zu unterschätzender Mosaikstein.

Nicht zuletzt deshalb ist es begrüßenswert, dass das BMF diesen Faden wiederaufgenommen und das Vorhaben noch vor der Bundestagswahl umgesetzt hat. Zwar sind die Ziele politisch wenig umstritten. Doch gleichzeitig hätte es bei einer neuen Regierung wohl keine hohe Priorität gehabt: Ein „Betriebsrentenstärkungsgesetz“ ist eben kein Wahlkampfschlager.