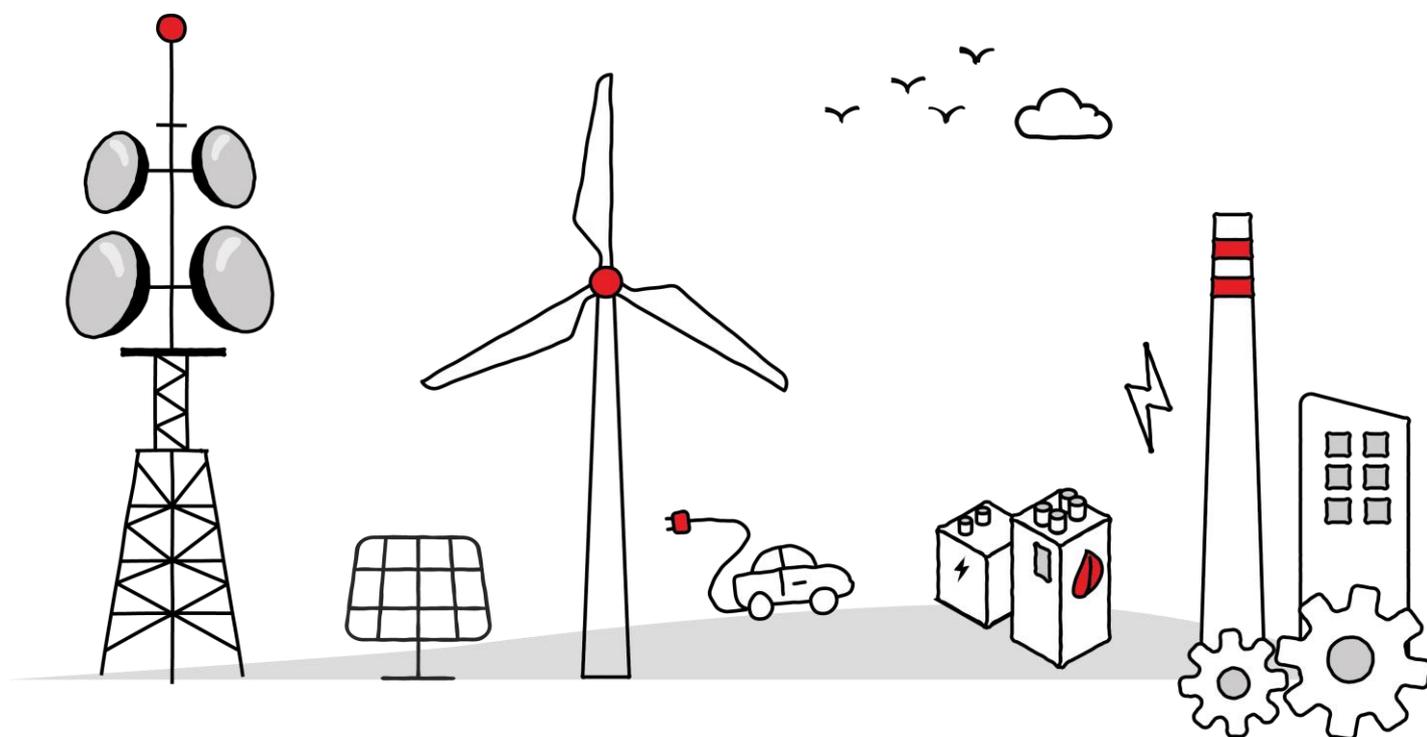


# Gleich, und doch anders.

Evolution und Wachstum der **Infrastrukturkredite** | White paper

Von **Declan O'Brien**, Head of Infrastructure Research & Strategy



Das Universum der Infrastrukturkredite ist vielfältig. Es bietet Investoren den Zugang zu traditionellen Anlagesektoren und ermöglicht Investitionen in langfristige Trends wie saubere Energie und Digitalisierung. Die defensiven Eigenschaften von Infrastrukturkrediten sind ein wesentlicher Grund für das anhaltende Interesse der Investoren an dieser Anlageklasse.

# Die Robustheit von Infrastrukturkrediten liegt in ihrer DNA

Seit dem Aufkommen von Infrastrukturkrediten als institutionelle Anlageklasse vor einem Jahrzehnt hat sich der Markt laufend weiterentwickelt und vergrößert. Ihre attraktiven Eigenschaften sind gleich geblieben, während sie sich in Zeiten wirtschaftlicher Anspannung, auch während der COVID-19-Krise, weiterhin robust gezeigt haben. Infrastrukturkredite haben wiederholt unter Beweis gestellt, dass sie in einer Zeit rekordtiefer Renditen bei börsengehandelten Anleihen nachhaltige Zusatzerträge bieten können. Diese Eigenschaften verschaffen den wachsenden institutionellen Investitionen in dieser Anlageklasse weiteren Auftrieb.



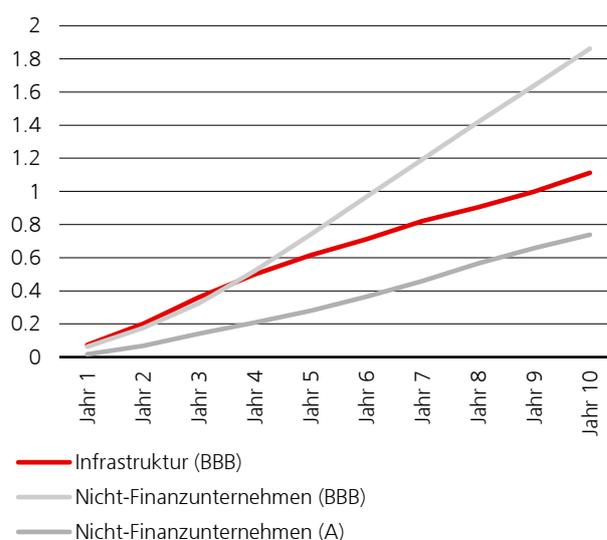
## Portfolioüberlegungen

Wie in unserer [Publikation](#) des Jahres 2017 dargestellt, besitzen Infrastrukturkredite eine Reihe attraktiver Eigenschaften für institutionelle Investoren. Diese bleiben auch unter den aktuellen Marktumständen relevant.

### Geringeres Risiko als vergleichbare Unternehmensanleihen:

- Studien von Moody's zeigen, dass die erwartete Zehn-Jahres-Verlustquote von Infrastrukturkrediten mit BBB-Rating etwa 40 Prozent niedriger liegt als bei vergleichbaren Unternehmensanleihen (siehe Abbildung 1)
- Die Europäische Kommission hat dem geringeren Risiko von Infrastruktur Rechnung getragen, indem sie im Rahmen von Solvency II Kapitalerleichterungen für regulierte Pensions- und Versicherungsgesellschaften gewährte, was zu einer Kapitalanforderung für Infrastrukturkredite von 11,4 Prozent<sup>1</sup> gegenüber 17 Prozent für eine Unternehmensanleihe mit BBB-Rating führte
- Die Anlageklasse weist weiterhin ausgeprägte defensive Eigenschaften auf. Diese resultieren aus der Verbindung der wesentlichen Bedeutung der zugrundeliegenden Objekte mit einem strukturellen Schutz bei Infrastrukturfinanzierungen, zum Beispiel durch Ausschüttungssperren und Sicherheiten an physischen Vermögenswerten

**Abbildung 1: Durchschnittliche kumulierte Verlustquoten nach Moody's (%)**



Quelle: Moody's Infrastructure Default and Recovery Rates, 1983–2019, Oktober 2020

<sup>1</sup> Delegierte Verordnung (EU) 2017/1542 der Kommission, basierend auf einer Duration von acht Jahren

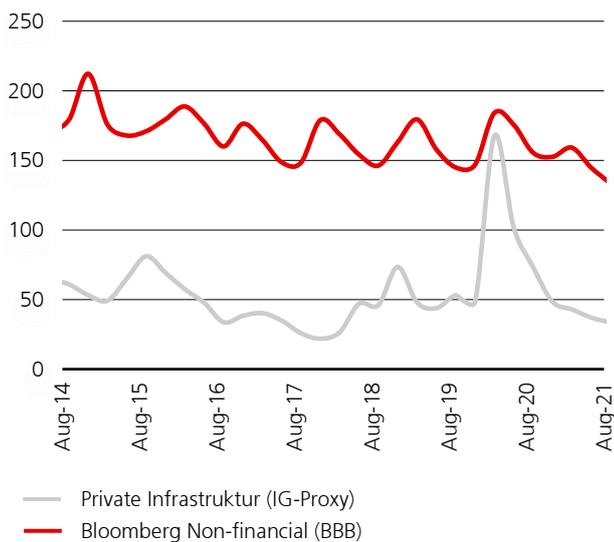
### Duration und Zinsaufschlag gegenüber Unternehmensanleihen

- Die kapitalintensive Natur von Infrastrukturanlagen eignet sich gut für langfristig investiertes Kapital und macht die Anlageklasse ideal für die Abdeckung künftiger Verbindlichkeiten
- Infrastrukturkredite bieten einen nachhaltigen Zinsaufschlag gegenüber Unternehmensanleihen (siehe Abbildung 2), der Faktoren wie Komplexität, Illiquidität, Anbahnungs-Know-how und Geschwindigkeit der Ausführung widerspiegelt
- Die Suche nach Rendite hat sich durch das Niedrigzinsumfeld noch verstärkt. Die Renditen für Investment-Grade-Anleihen sind so niedrig wie nie zuvor. Der Zinsaufschlag für Infrastrukturkredite war ein wichtiger Treiber für die zunehmenden Investitionen in den Sektor

### Diversifikation

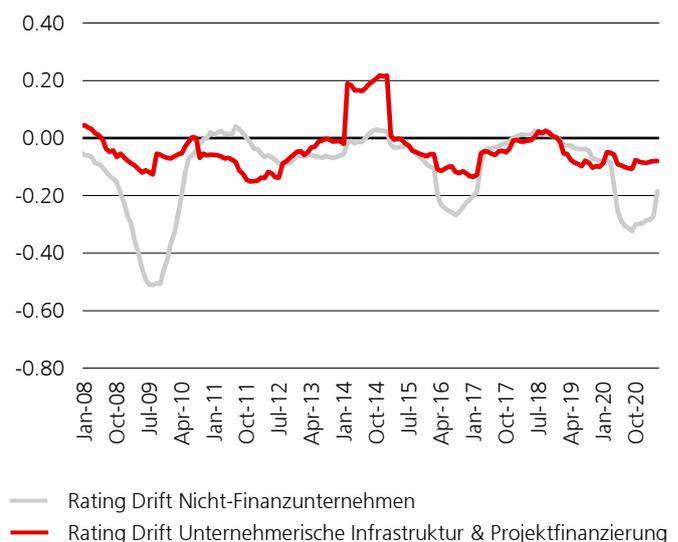
- Die Anlageklasse besteht aus verschiedenen Teilsektoren, die unterschiedlichen regulatorischen und marktbezogenen Einflüssen ausgesetzt sind. Dies zeigt sich an der Bandbreite der Ergebnisse nach Teilsektoren während der COVID-19-Pandemie (siehe Abbildung 8)
- Laut Moody's hat die wesentliche Bedeutung von Infrastrukturanlagen in der Vergangenheit zu stabileren Cashflows und weniger Herabstufungen als bei Unternehmensanleihen geführt
- Daten aus der Großen Finanzkrise und der COVID-19-Pandemie stützen die These robuster Cashflows aus Infrastrukturanlagen, die somit eine Diversifikation gegenüber dem breiten Markt für Unternehmensanleihen bieten (siehe Abbildung 3)

**Abbildung 2: Spreads privater Infrastrukturkredite**  
(Bp., p. a.)

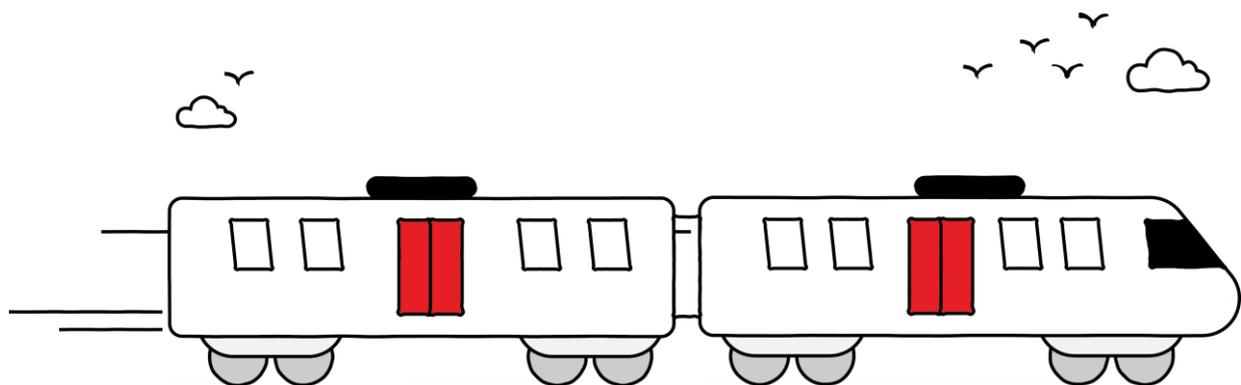


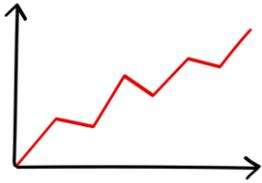
Quelle: EDHEC Scientific Infrastructure, Debt Indices (Europe), November 2021

**Abbildung 3: Rating-Verschiebungen bei Infrastruktur und Unternehmensanleihen**



Quelle: Moody's: Default and recoveries: COVID-19 one year on – infrastructure proves its resilience, Mai 2021



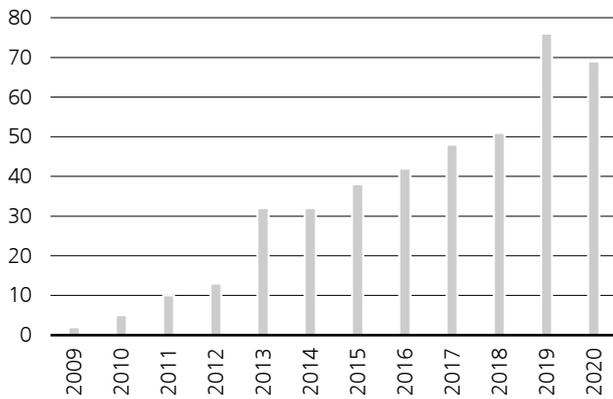


## Wie hat sich die Anlageklasse entwickelt?

### Marktanteil institutioneller Investoren wächst

Eine zentrale Annahme unserer [Publikation](#) aus dem Jahr 2017 war, dass institutionelle Investoren ihren Marktanteil am europäischen Kreditmarkt auf Kosten der Banken als traditionelle Kreditgeber weiter erhöhen würden. Wie Abbildung 4 zeigt, nimmt die Zahl der von Nicht-Banken finanzierten Transaktionen weiter zu.

**Abbildung 4: Anzahl der von Nicht-Bank-Kreditgebern finanzierten Infrastrukturtransaktionen in Europa**



Quelle: Inframation, August 2021

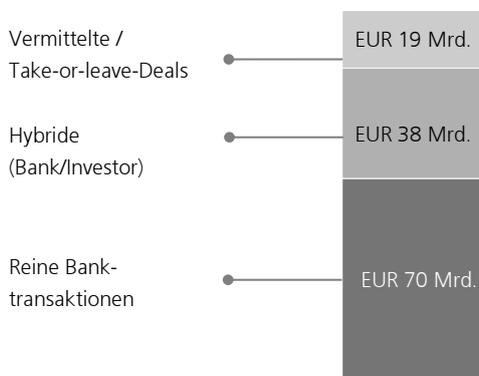
Der europäische Markt für Infrastrukturkredite hat ein jährliches Volumen von rund 130 Mrd. Euro (siehe Abbildung 5). Vor einem Jahrzehnt wurde der Finanzierungsmarkt von Bankfinanzierungen dominiert. Wir schätzen, dass die reinen Banktransaktionen inzwischen auf einen Marktanteil von etwa 55 Prozent gefallen sind. An den übrigen Transaktionen sind institutionelle Investoren beteiligt, entweder als Teil eines Konsortiums oder als alleinige Kreditgeber.

Wir unterscheiden zwischen Transaktionen, in denen Investmentbanken als Vermittler eine wichtige Rolle spielen und/oder öffentliche Anleihen oder Privatplatzierungen ausgegeben werden, und *hybriden* Transaktionen, bei denen ein Kreditinvestor/Fonds an einer Transaktion beteiligt ist, die eine Strukturierung erforderte.

Der hybride Teil des Marktes ist für Infrastrukturinvestoren, die einen Zinsaufschlag erzielen wollen, besonders relevant. Der Anteil hybrider Transaktionen am Gesamtvolumen hat sich im Vergleich zum Zeitraum 2016–2018 verdreifacht und macht nun rund 35 Prozent aller Transaktionen aus.

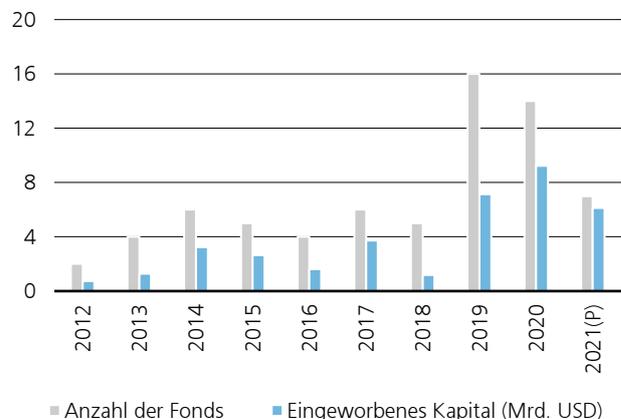
Dieser Anstieg spiegelt die zunehmende Komplexität von Kreditfonds und die verstärkte Zusammenarbeit mit Banken wider. Wir gehen davon aus, dass der hybride Teil des Marktes auf Kosten der reinen Banktransaktionen weiter wachsen wird.

**Abbildung 5: Europäische private Infrastrukturkredite – ein Markt von 127 Mrd. Euro\***



Quelle: UBS Asset Management, Real Estate & Private Markets (REPM); Bloomberg; InfraDeals, Juni 2021. Anm.: \* Jährlicher Durchschnitt der privaten Infrastrukturfinanzierungen 2019–2020

**Abbildung 6: Fundraising am europäischen Markt für Infrastrukturkredite**



Quelle: Preqin, Januar 2022

Das Fundraising am Markt für Infrastrukturkredite in Europa hat im Jahr 2017 Fahrt aufgenommen. Änderungen der Solvency-II-Bestimmungen und immer weiter fallende Renditen haben gemeinsam zu einer höheren Attraktivität der Anlageklasse beigetragen (siehe Abbildung 6). Allerdings ist der Markt für Infrastrukturkredite, in dem die zehn größten Manager für 75 Prozent des in Europa eingeworbenen Kapitals verantwortlich sind, noch relativ unreif. Infolgedessen können die jährlichen Trends zum Beispiel dadurch verzerrt werden, dass die größten Manager im gleichen Jahr Mittel einwerben. Eine bessere Aussagekraft besitzt das Wachstum der Fondsgröße: Der Median des von diesen Managern eingeworbenen Kapitals stieg im Vergleich der letzten beiden Jahrgänge um 30 Prozent.

Das Fundraising am europäischen Markt erfolgte früher vor allem im Bereich der vorrangigen Kredite. In jüngster Zeit haben die größeren Manager auch hochverzinsliche/nachrangige Angebote in ihre Produktpalette aufgenommen.

Wir schätzen, dass etwa 20 Prozent der Transaktionen mit Infrastrukturkrediten auf solche Mandate entfallen können, was einen großen adressierbaren Markt für Transaktionen eröffnet. Die höheren Renditen sind auch für Investoren auf der Suche nach Erträgen attraktiv, zumal Kredite außerhalb des Investment Grade weniger stark von den QE-Programmen der Europäischen Zentralbank betroffen sind.

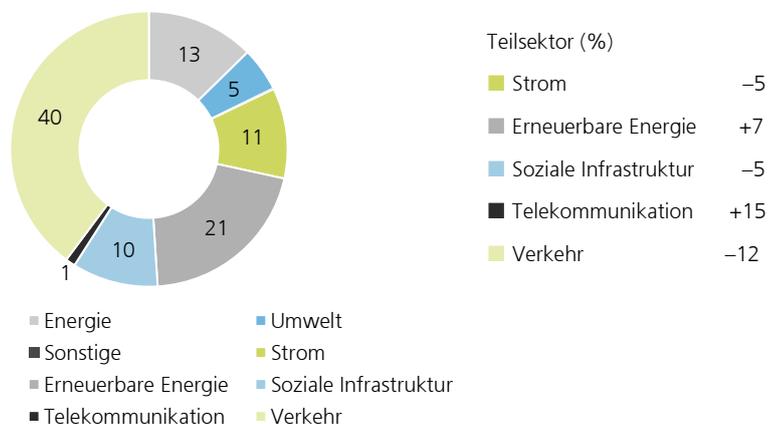
### Stärker diversifiziert

Der Infrastruktursektor hat sich im letzten Jahrzehnt stärker diversifiziert (siehe Abbildung 7). Das größte Wachstum gab es in den Sektoren Telekommunikation (plus 15 Prozentpunkte) und erneuerbare Energien (plus 7 Prozentpunkte), während Verkehr (minus 12 Prozentpunkte) und soziale Infrastruktur (minus 5 Prozentpunkte) die meisten Marktanteile verloren haben. Der Rückgang im Verkehrssektor könnte durch die schwerwiegenden Auswirkungen von COVID-19 auf den Sektor im Jahr 2020 überzeichnet sein. Die Trends spiegeln jedoch die positive Abhängigkeit der Infrastruktur von wichtigen langfristigen Trends in der Wirtschaft wider, vor allem in Bezug auf Dekarbonisierung und Digitalisierung.

**Abbildung 7: Der Infrastruktursektor ist jetzt stärker diversifiziert**

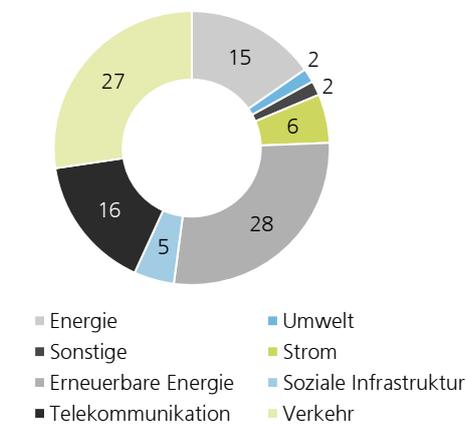
#### Aufteilung nach Teilsektoren, 2010–2012

(% des europäischen Marktes nach Transaktionsgröße)

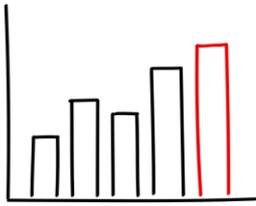


#### Aufteilung nach Teilsektoren, 2018–2020

(% des europäischen Marktes nach Transaktionsgröße)



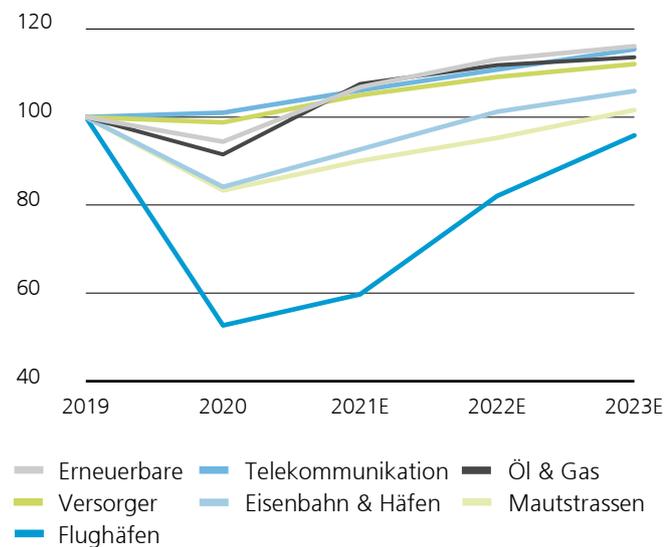
Quelle: Inframation; UBS Asset Management, Real Estate & Private Markets (REPM), Oktober 2021



## Erfahrungen mit COVID-19

Der Infrastruktursektor ist über zahlreiche unterschiedliche Teilsektoren diversifiziert. Abbildung 8 verdeutlicht dies mit der Entwicklung verschiedener Teilsektoren seit der COVID-19-Krise und den Umsatzprognosen bis 2023.

**Abbildung 8: COVID-19-Erholung nach Sektoren zeigt Diversifikation** (2019 = 100%)



Quelle: Bloomberg, Juli 2021

Infrastrukturanlagen haben sich während der COVID-19-Krise als robust erwiesen. Nach Angaben von Moody's<sup>2</sup> wurde nur ein Anteil von elf Prozent des Universums herabgestuft, gegenüber 26 Prozent bei Unternehmensanleihen. Die Ausfälle waren ebenfalls gering, sie konzentrierten sich auf Kohlekraftwerke und Objekte in Argentinien. In Europa gab es im Jahr bis März 2021 keine Zahlungsausfälle bei Infrastruktur.

Die Pandemie hat sich als guter Testfall für die Diversifikationsvorteile von Infrastruktur erwiesen. Wie schon in Abbildung 3 gezeigt, waren Infrastrukturanlagen robuster als die Schuldtitel von Nicht-Finanzunternehmen und zeigten weniger negative Rating-Veränderungen. Dies entspricht den Erfahrungen während der Großen Finanzkrise.

## Stärkerer Nachhaltigkeitsfokus

Die Anlageklasse ist gut aufgestellt, um die Dekarbonisierung des Energie- und Verkehrssektors zu fördern. Sie kann auch wichtige soziale und wirtschaftliche Vorteile für eine Volkswirtschaft schaffen, wie zum Beispiel die Bereitstellung von Glasfasern für ländliche Regionen oder Gesundheitsdienste. Trotz dieser Vorteile weisen viele Objekte, vor allem im Verkehrs- und konventionellen Energiesektor, einen hohen wiederkehrenden Kohlenstoff-Fußabdruck auf.

Da die Geber von Infrastrukturkrediten weniger Kontrolle über die Objekte haben, gibt es im Vergleich zu Eigenkapitalgebern weniger Ansatzpunkte, um das ESG-Profil einer Investition zu verbessern. Die beiden konkreten Möglichkeiten, die Kreditgebern zur Verfügung stehen, sind das Hinwirken auf eine verbesserte ESG-Offenlegung und das strategische Engagement, um Kreditnehmer zu einem nachhaltigeren Profil zu bewegen.

Der erste Schritt zur Verbesserung des ESG-Profiles eines Objektes besteht darin, dass der Kreditnehmer seine Positionierung in Bezug auf den Kohlenstoff-Fußabdruck und die wichtigsten ESG-Kennzahlen offenlegt. Mehr Transparenz und Offenlegung sind zentrale Ziele der europäischen Offenlegungsverordnung (SFDR), die im März 2021 in Kraft getreten ist.

Der zweite verfügbare Ansatzpunkt ist das Engagement, das heißt die Zusammenarbeit mit dem Unternehmen bei der Festlegung von ESG-Leistungskennzahlen sowie der Versuch, das ESG-Profil im Laufe der Zeit zu verbessern. Dabei erfolgen Anreize in der Regel durch Zinsänderungsklauseln. Laut Bloomberg ist der Markt für nachhaltige Kredite von 2017 bis 2020 um mehr als das Dreifache auf 721 Mrd. US-Dollar gestiegen. Die nachhaltige Kreditvergabe hat auch ihre Kritiker; insbesondere wird befürchtet, dass die Abstufungen der Zinsmargen zu gering sind, um das Verhalten der Kreditnehmer zu beeinflussen, und dass keine ausreichenden Kontrollmechanismen für nachhaltigkeitsgebundene Kredite existieren.

<sup>2</sup> Moody's: Default and recoveries: COVID-19 one year on infrastructure proves its resilience, Mai 2021



## Gedanken zum Schluss

Der Markt für Infrastrukturkredite wächst und entwickelt sich weiter. Dabei ist jedoch wichtig, dass die Anlageklasse weiterhin die gleichen defensiven Eigenschaften aufweist, mit denen sie institutionelle Investoren ursprünglich für sich eingenommen hat.

Der Anteil der institutionellen Investoren am europäischen Markt für Infrastrukturkredite wird immer größer, ein Trend, der auf den defensiven Charakter der Anlageklasse und ihren dauerhaften Zinsaufschlag gegenüber börsengehandelten Anleihen zurückgeht. Der Sektor erwies sich während der COVID-19-Krise als robust, was weiteren Auftrieb für wachsende Investitionen in der Zukunft bedeutet.

Wir erwarten einen zunehmenden Schwerpunkt auf Nachhaltigkeit, getrieben durch die Nachfrage der Investoren und den regulatorischen Druck im Rahmen der EU-Offenlegungsverordnung.

Infrastrukturkredite sind positiv mit wichtigen langfristigen Wirtschaftstrends verbunden und werden sich auch in der Zukunft weiterentwickeln. Ungeachtet dessen gehen wir davon aus, dass die Anlageklasse weiterhin ihre Bedeutung als Diversifikator in den Portfolios der Investoren unter Beweis stellen wird.



Für weitere Informationen kontaktieren Sie:

#### **UBS Asset Management**

Real Estate & Private Markets (REPM)  
Research & Strategy – Infrastructure

Declan O'Brien  
+44-20-7567 1961  
declan.obrien@ubs.com



Folgen Sie uns auf LinkedIn!

Scannen Sie diesen Code, um direkt auf unsere Research-Plattform zu gelangen!



[www.ubs.com/aminfracturerearch](http://www.ubs.com/aminfracturerearch)

**Diese Publikation stellt keine Aufforderung zum Kauf oder zum Verkauf von Wertpapieren oder anderen Finanzinstrumenten in Bezug auf die UBS AG oder ihre verbundenen Unternehmen in der Schweiz, in den USA oder in sonstigen Jurisdiktionen dar.** UBS

verbietet die vollständige oder teilweise Weitergabe oder Vervielfältigung dieser Unterlagen ohne ihre vorherige schriftliche Genehmigung ausdrücklich und übernimmt keinerlei Haftung für diesbezügliche Handlungen Dritter. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und Meinungen wurden auf der Grundlage von Informationen aus Quellen zusammengestellt bzw. gebildet, die wir als zuverlässig und glaubhaft ansehen. Es wird jedoch keine Verantwortung für Fehler oder Auslassungen übernommen. Alle genannten Informationen und Meinungen können sich ohne Mitteilung ändern. Bitte beachten Sie, dass die Wertentwicklung in der Vergangenheit kein Indikator für die zukünftige Wertentwicklung ist. Bei Anlagen in Immobilien/Infrastruktur/Private Equity (über Direktinvestitionen oder geschlossene oder offene Fonds) sind die zugrunde liegenden Vermögenswerte illiquide. Die Bewertung ist eine Frage der Einschätzung von Gutachtern. Der Wert von Anlagen und die aus ihnen erzielten Erträge können sowohl steigen als auch sinken. Die Anleger erhalten möglicherweise nicht den ursprünglich investierten Betrag zurück. Alle geäußerten Einschätzungen zu Markt und Kapitalanlagen sind nicht als Anlageresearch gedacht. **Dieses Dokument wurde nicht gemäss den Anforderungen eines Landes zur Förderung der Unabhängigkeit des Investment-Research erstellt und unterliegt keinem Handelsverbot vor der Verbreitung von Investment-Research.** Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen stellen keine Verbreitung dar und sind nicht als Empfehlung zum Kauf oder Verkauf eines bestimmten Wertpapiers oder Fonds zu betrachten. Einige Kommentare in diesem Dokument gelten als zukunftsgerichtete Aussagen. Die tatsächlichen zukünftigen Ergebnisse können jedoch erheblich davon abweichen. Die hierin geäußerten Meinungen spiegeln das beste Urteil von UBS Asset Management zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Berichts wider. Eine Verpflichtung zur Aktualisierung oder Änderung zukunftsgerichteter Aussagen aufgrund neuer Informationen, zukünftiger Ereignisse oder aus anderen Gründen wird abgelehnt. Des Weiteren stellen diese Einschätzungen keine Prognose oder Garantie hinsichtlich der zukünftigen Wertentwicklung einzelner Wertpapiere, Anlageklassen oder Märkte im Allgemeinen dar noch sind sie dazu gedacht, die zukünftige Wertentwicklung eines Kontos, Portfolios oder Fonds von UBS Asset Management zu prognostizieren. Quelle aller Daten/Grafiken (soweit nicht anders angegeben): UBS Asset Management, Real Estate & Private Markets. Die hierin geäußerten Meinungen bieten eine Übersicht zu den Einschätzungen von UBS Asset Management, Real Estate & Private Markets, per März 2022. Alle Angaben per März 2022, sofern nicht anders angegeben. Veröffentlicht im März 2022. **Zugelassen zur weltweiten Verwendung.**

© UBS 2022. Das Schlüsselsymbol und UBS gehören zu den geschützten Marken von UBS. Andere Kennzeichen können Marken ihrer jeweiligen Inhaber sein. Alle Rechte vorbehalten.

