

Börsen-Zeitung SPEZIAL

Verlagsbeilage zur Börsen-Zeitung | 6. November 2024 | Nr. 214



Alternative Investments

7. & 8. Mai 2025

BAI Alternative Investor Conference (AIC)

Kap Europa • Frankfurt

Abendveranstaltungen am
7. Mai 2025 im WesthafenPier

6. Mai 2025
Pre-Event zu Recht & Regulierung

Es erwarten Sie Fachvorträge, Keynote-Speeches und Paneldiskussionen u.a. aus den folgenden Bereichen:

- Infrastruktur - insbesondere **digitale Infrastruktur** und erneuerbare Energien
- **Private Debt** im aktuellen Zins- und Konjunkturmilieu
- **ESG und Impact-Strategien** für Alternative Investments
- **Private Equity** - gesunkene Bewertungen und stärkerer Fokus auf operative Wertentwicklung
- Private **Real Estate**
- Investorenallokation und **Investorenpanel**
- **Liquid Alternatives** & Hedgefonds-Strategien

Keynote-Speaker



Prof. Dr. Reiner Braun
Inhaber des Lehrstuhls für
Entrepreneurial Finance
Technische Universität München



Prof. Dr. Dr. h.c. Clemens Fuest
Präsident
ifo Institut - Leibniz-Institut für
Wirtschaftsforschung an der
Universität München e.V.

Investoren-Speaker



Peter Herrmannsberger
Vorstand
Philips Pensionskasse (VwAG)



Informationen zur AIC finden Sie unter: www.ai-conference.com

Bei Interesse an einem Sponsoring kontaktieren Sie bitte Christina Gaul unter
+49 228 9698735 oder events@bvai.de

Inhalt

- 4 | Alternative Anlagen werden alternativlos
VON CLARA FIEDRICH UND
SEBASTIAN SCHU | J.P. MORGAN ASSET MANAGEMENT
- 6 | Deutsch-luxemburgische Finanzbeziehungen –
eine starke Partnerschaft
VON MURAT BAYINDIR | EY LUXEMBOURG PARTNER
- 8 | Baustelle Deutschland statt Deutschland AG
VON DR. STEFAN HASENBÖHLER | REICHMUTH & Co
INVESTMENT MANAGEMENT AG
- 9 | Kreditfonds 2.0
VON FRANK DORNSEIFER |
BUNDESVERBAND ALTERNATIVE INVESTMENTS
- 10 | Infrastruktur aus
zweiter Hand
VON SERGE LAUPER | BLACKROCK INFRASTRUCTURE SOLUTIONS

Impressum

Redaktion: Dr. Detlef Fechtner
Anzeigen: Bernd Bernhardt (verantwortlich)
Gestaltung und typografische Umsetzung: Daniela Knebel

Fotos: Adobe Stock
© alphaspirt (Titelbild)
© Jan Schuler (S. 11)

Druck: Mittelhessische Druck- und Verlagshaus GmbH & Co. KG,
Marburger Straße 20, 35390 Gießen

Verlag Börsen-Zeitung in der Herausberggemeinschaft
WERTPAPIER-MITTEILUNGEN Keppler, Lehmann GmbH & Co. KG,
Sandweg 94, 60316 Frankfurt am Main
Tel.: 069/27 32-0
Anzeigen Tel.: 069/27 32-115, Fax: 069/23 37 02
Vertrieb Fax: 069/23 41 73
Geschäftsführung: Antonio Novillo Suarez, Torsten Ulrich

Alternative Anlagen werden alternativlos

Anpassung an die Veränderungen in der Welt bietet Schutz für Portfolios



Clara Fiedrich
Leiterin Institutional Clients
Deutschland und Österreich bei
J.P. Morgan Asset Management



Sebastian Schu
Leiter DACH Global Insurance
Solutions bei J.P. Morgan Asset
Management

Die Rolle alternativer Anlagen wird künftig an Bedeutung zunehmen. Vor allem die Herausforderungen durch höhere Inflation, die Dringlichkeit der Energiewende sowie die Veränderung der Kapitalmärkte erfordern, dass Anleger über börsennotierte Anlageklassen hinausdenken, um nachhaltige und stabile Erträge zu erzielen.

Die Inflation dürfte in den nächsten zehn Jahren höher und volatiler ausfallen – doch weder Aktien noch Anleihen bieten Schutz vor unerwarteten Inflationsschüben. Real Assets wie Immobilien, Infrastruktur oder auch Waldinvestments haben eine geringe Korrelation zu traditionellen Märkten und bieten in inflationären Phasen Stabilität und Inflationsschutz.

Mit Blick auf die Struktur der Kapitalmärkte hat sich in den letzten Jahren einiges verändert: Immer mehr Unternehmen verbleiben in privater Hand oder gehen erst in späteren Entwicklungsstufen an die Börse. Dadurch verlieren Anleger an den öffentlichen Märkten den Zugang zu den hohen Wachstumsraten, die private Unternehmen in den frühen Phasen ihrer Entwicklung bieten. Was die Energiewende angeht, werden private Investoren zwangsläufig eine wichtige Rolle spielen, da

Regierungen nur begrenzten haushaltspolitischen Spielraum haben.

Je nach alternativer Anlageklasse kann ein anderer Schwerpunkt in einem Portfolio gesetzt werden, um diesen Herausforderungen zu begegnen.

Infrastruktur wirkt als natürliche Absicherung gegen Inflation. Der Bedarf an Investitionen in die globale Infrastruktur ist enorm. Jährlich werden Billionen US-Dollar für den Aufbau und die Modernisierung von Straßen, Brücken, Energie- und Wasserversorgungssystemen benötigt. Private Investoren können hier eine wichtige Rolle spielen und gleichzeitig stabile Erträge erwirtschaften. Infrastrukturprojekte haben oft lange Laufzeiten und bieten durch inflationsgebundene Einnahmen eine natürliche Absicherung gegen steigende Preise. Auch der wachsende Bedarf an digitaler Infrastruktur wie Rechenzentren und Telekommunikationsnetzen eröffnet attraktive Investmentmöglichkeiten.

Mobile Infrastruktur fungiert als Motor der globalen Wirtschaft. Der Welthandel hat sich in den letzten Jahrzehnten vervielfacht, die zugrunde liegende Infrastruktur spielt eine entscheidende Rolle. Schiffe, Flugzeuge und Züge, die weltweit

Güter transportieren, bilden das Rückgrat der globalen Lieferkette. Eine wachsende Nachfrage bei relativ kleiner Angebotspipeline ermöglicht den Eigentümern von Infrastrukturelementen hohe Einkünfte, die oft im Bereich von Hochzinsanleihen liegen, wobei aber die Gegenparteien häufig Investment Grade aufweisen. Investitionen in Transportinfrastruktur bieten daher stabile, inflationsbereinigte Renditen und haben eine geringe Korrelation zu traditionellen Vermögenswerten. Dadurch tragen sie zur Diversifizierung des Portfolios bei und bieten attraktive risikobereinigte Erträge.

Immobilien bieten Stabilität und Inflationsschutz. Gewerbliche Immobilien bieten eine langfristige Ertragsquelle insbesondere aufgrund der geringen Korrelation zu Anleihen und Aktien. In den letzten Jahren haben Immobilien stabile und oft überdurchschnittliche Erträge erzielt, insbesondere in Phasen niedriger Anleiherenditen. Mietverträge, die inflationsgebundene Anpassungen vorsehen, ermöglichen es Immobilienbesitzern, steigende Kosten weiterzugeben und so ihre Ertragsströme zu schützen. Zudem profitieren Immobilien von strukturellen Trends wie der steigenden Nachfrage nach Wohnraum in Ballungszentren und der

Weder Aktien noch Anleihen bieten Schutz vor unerwarteten Inflationsschüben.

Zunahme des E-Commerce, der die Nachfrage nach Logistikimmobilien ankurbelt.

Wälder schaffen nachhaltigen Inflationsschutz. Investitionen in Nutzwälder bieten nicht nur stabile Erträge, sondern auch eine natürliche Absicherung gegen Inflation. In der Hochinflationsphase von August 2021 bis März 2022 stiegen die Holzpreise um über 250%. Bäume wachsen unabhängig von wirtschaftlichen Bedingungen weiter, was Wälder zu einer idealen Diversifikationsquelle macht. Zudem leisten sie einen wichtigen Beitrag zu den ESG-Zielen, indem sie Kohlenstoff binden und so zur Reduzierung des CO₂-Fußabdrucks beitragen. Der Handel mit CO₂-Zertifikaten bietet zusätzliche Ertragsquellen und steigert die Attraktivität von Waldinvestitionen.

Private Credit gleicht sinkendes Kreditangebots der Banken aus. Seit der Finanzkrise wurde die Kreditvergabe an kleine und mittlere Unternehmen deutlich reduziert. Private Credit schließt diese Finanzierungslücke und ermöglicht Anlegern attraktive Erträge. Direktkredite, die von spezialisierten Kreditfonds vergeben werden, bieten stabile, inflationsgebundene Renditen und haben in der Regel strengere Sicherheitsauflagen als öffentliche Anleihen. In einem Umfeld

steigender Zinsen sind sie daher eine wertvolle Ergänzung für langfristig orientierte Investoren. Der Markt für private Kredite entwickelt sich rasch, das Volumen entspricht inzwischen mehr als einem Drittel des globalen Marktes für Hochzinsanleihen.

Private Equity eröffnet Chancen durch längeres privates Wachstum. Dies ermöglicht es Investoren, von frühen Wachstumsphasen – noch vor einem Börsengang – zu profitieren und Unternehmen durch verschiedene Phasen ihrer Entwicklung zu begleiten. Insbesondere bei Unternehmen in den Bereichen Technologie, Gesundheitswesen und Konsumgüter ist der Zugang zu Private Equity eine wichtige Möglichkeit, um an ihrem langfristigen Erfolg teilzuhaben. Generell wird das Private-Equity-Universum immer größer, die Zahl der börsennotierten Unternehmen nimmt kontinuierlich ab. Inzwischen macht börsengehandeltes Kapital nur noch 15% des gesamten Kapitalmarktes aus, während die restlichen 85% auf Private Equity entfallen.

Hedgefonds erlauben Flexibilität und Diversifikation in Krisenzeiten. Hedgefonds bieten durch ihre flexiblen Anlagestrategien die Möglichkeit, in volatilen Märkten Kapital zu schützen und gleichzeitig von Marktineffizienzen zu profitieren. In den

letzten drei großen Abschwüngen, darunter die Finanzkrise und die Inflationswelle 2022, konnten Hedgefonds ihre Erträge stabil halten oder sogar steigern, während traditionelle Anlageklassen Einbußen hinnehmen mussten. Während etwa 2022 Aktien und Anleihen gleichzeitig fielen, erzielten globale Makro-Hedgefonds positive Erträge. Ihre geringe Korrelation zu Aktien und Anleihen macht Hedgefonds zu einem wertvollen Bestandteil eines diversifizierten Portfolios.

Alternative Anlagen werden somit in Zeiten erhöhter Marktvolatilität und struktureller Veränderungen unverzichtbar. Sie bieten nicht nur Schutz vor Inflation und Marktschwankungen, sondern auch die Möglichkeit, von langfristigen Trends zu profitieren.

Es besteht kein Zweifel, dass alternative Anlageklassen mit zusätzlicher Komplexität und Illiquidität einhergehen. Doch kann ein gut diversifiziertes Portfolio, das neben traditionellen Anlagen auch Real und Private Assets umfasst dazu beitragen, stabilere Erträge zu erzielen und gleichzeitig Risiken effektiv zu managen. Mit zunehmender Allokation rückt eine Strategie zur Portfoliointegration und Evaluation in den Fokus. Unser vierteljährlicher „Guide to Alternatives“ unterstützt dies mit objektiven Informationen.

Alternative Anlagen sind in Zeiten erhöhter Marktvolatilität und struktureller Veränderungen unverzichtbar.

Anzeige



EY
Shape the future with confidence

Neue kompakte Version

Antizipieren Sie die Zukunft der Fondsindustrie mit dem Leitfaden für Investmentfonds in Luxemburg - jetzt in deutscher Sprache verfügbar.

ey.com/en_lu/investment-funds-de

Deutsch-luxemburgische Finanzbeziehungen – eine starke Partnerschaft

Das Tandem gewinnt wachsende Bedeutung für Infrastrukturinvestitionen



Murat Bayindir
EY Luxembourg Partner, International
Tax & Transaction Services

Deutschland und Luxemburg unterhalten eine äußerst robuste Wirtschaftsbeziehung, wobei Finanzdienstleistungen einen zentralen Baustein ihrer bilateralen Verbindungen darstellen. Luxemburg, bekannt für seinen hochentwickelten Finanzsektor, ist ein Zentrum für Private Banking, Investmentfonds und Vermögensverwaltung und zieht deutsche Banken, Investmentfondsmanager und Investoren an, die ein stabiles und einfaches regulatorisches Umfeld suchen. Viele deutsche Assetmanager nutzen Luxemburg zudem als Standort für ihre Infrastruktur-Investmentfonds. Gleichzeitig stellt Deutschland als Europas größte Volkswirtschaft einen bedeutenden Markt für Luxemburgs Finanzprodukte und -dienstleistungen dar. Diese wirtschaftliche Interdependenz der beiden Länder wird durch ihr gemeinsames Interesse am Binnenmarkt der Europäischen Union weiter verstärkt, der den freien Dienstleistungsverkehr und die finanzielle Zusammenarbeit fördert.

Luxemburg liegt zentral in Europa und hat sich zu einem führenden Finanzdienstleistungszentrum, dem zweitgrößten Investmentfondszentrum der Welt und dem drittgrößten Zentrum für alternative Fonds in Europa nach Deutschland und Frankreich entwickelt. Das Großherzog-

tum ist auch für seine kulturell vielfältige, mehrsprachige Mitarbeiterschaft bekannt, die Menschen aus 170 verschiedenen Nationen umfasst, was es zu einem idealen Standort für globale Geschäftsaktivitäten macht. Luxemburg belegte zum dritten Mal in Folge den Spitzenplatz im Global Talent Competitiveness Index (GTCI) von Insead und demonstriert damit seine Fähigkeit, Talente besser anzuziehen als jedes andere Land.

Auch steuerlich setzt Luxemburg seine Bemühungen fort, seine Wettbewerbsfähigkeit zu stärken und als attraktiver Standort für Arbeit und Investitionen zu glänzen. So können zum Beispiel ab dem 1. Juli 2024 Arbeitnehmer eine teilweise Steuerbefreiung für Mietzuschüsse erhalten, die von ihrem Arbeitgeber für die Miete des Hauptwohnsitzes gezahlt werden, sofern bestimmte Kriterien erfüllt sind. Darüber hinaus liegt dem Parlament ein Gesetzentwurf vor, der darauf abzielt, ab dem Steuerjahr 2025 das System der teilweise steuerbefreiten Gewinnbeteiligung für Arbeitnehmer auszubauen, das Expatriate-System zu optimieren (unter anderem eine 50%-ige Steuerbefreiung auf das Bruttojahresgehalt (bis zu einem Bruttojahresgehalt von 400.000 Euro)) und Anreize wie einen Bonus für junge Arbeitnehmer

sowie eine neue Steuergutschrift für Grenzgänger einzuführen.

Seit den 1980er Jahren spielen deutsche Vermögensverwalter eine entscheidende Rolle bei der Gestaltung des Luxemburger Fondssystems. Die Zahlen der Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), der luxemburgischen Regulierungsbehörde, zeigen, dass es im Juni 2024 44 zugelassene Investmentfondsmanager (IFMs) mit deutschen Wurzeln gibt, die luxemburgische Fonds betreuen. Damit ist Deutschland das führende Herkunftsland für IFMs in Luxemburg. Darüber hinaus sind deutsche Promoter für 14,9% des Nettovermögens in Luxemburg verantwortlich, was 32% der im Land ansässigen Fonds entspricht.

Das Investmentfonds-Toolkit Luxemburgs, die mehrsprachigen Beschäftigten und das Netzwerk von Doppelbesteuerungsabkommen schaffen ein attraktives Umfeld für den grenzüberschreitenden Fondsvertrieb, weshalb Luxemburg mit einem Marktanteil von über 50% führend auf dem Markt für den grenzüberschreitenden Fondsvertrieb ist. Ähnlich wie andere große westliche Volkswirtschaften kämpft Deutschland mit der doppelten Herausforderung einer schnell al-

Seit den 1980er Jahren spielen deutsche Vermögensverwalter eine entscheidende Rolle bei der Gestaltung des Luxemburger Fondssystems.

ternden Bevölkerung und dem dringenden Bedarf an Investitionen in Technologie, Infrastruktur, Bildung und Gesundheitsfürsorge, um seinen Wettbewerbsvorteil aufrechtzuerhalten. Luxemburg ist gut positioniert, um ein Tor zur dringend benötigten breiteren internationalen Investorenbasis zu bieten.

Über 5.600 Mrd. Euro an Nettovermögen sind in Luxemburger Investmentfonds angelegt – ein beeindruckender Betrag, der das jährliche Bruttoinlandsprodukt von Deutschland, das etwas über 4.000 Mrd. Euro liegt, deutlich übersteigt. Im Bereich der Infrastrukturfonds verzeichnet Luxemburg rund 400 Mrd. Euro an Nettovermögen. Rund 15% dieses Nettovermögens stammen von Unternehmen mit deutschen Wurzeln, was die enge wirtschaftliche Verflechtung beider Länder verdeutlicht und die Bedeutung einer stabilen und verlässlichen Partnerschaft für die Finanzwelt hervorhebt.

Private Infrastrukturmärkte zeigen trotz globaler wirtschaftlicher Unsicherheiten weiterhin bemerkenswerte Widerstandskraft. Ein zentraler Trend der letzten Jahre ist der steigende Fokus auf digitale Infrastruktur und den Übergang zu erneuerbaren Energien. Besonders der Ausbau von Rechenzentren steht im Mittelpunkt, da die zunehmende Nutzung von Daten, künstlicher Intelligenz und Cloud-Computing den Bedarf antreibt. Im ersten Halbjahr 2024 entfielen 72% der Transaktionen in der digitalen Infrastruktur auf Rechenzentren, was die wachsende Bedeutung dieses Sektors unterstreicht. Allerdings sind Rechenzentren extrem energieintensiv, was den Bedarf an zusätzlichen und vor allem grünen Energiequellen verstärkt. Unternehmen sehen sich mit wachsendem Druck konfrontiert, ihre CO₂-Emissionen zu reduzieren und auf erneuerbare Energien zu setzen. Während die Solarenergie im ersten Halbjahr 2024 weiter zulegen und mit 38 Mrd. Dollar ein positives Wachstum verzeichnete, kämpfte die Windenergie aufgrund steigender Kosten und Genehmigungsproblemen mit einem Rückgang. Doch der Erfolg der Energie-

Private Infrastrukturmärkte zeigen trotz globaler wirtschaftlicher Unsicherheiten weiterhin bemerkenswerte Widerstandskraft.

wende hängt entscheidend von der Modernisierung der europäischen Stromnetze ab. Die Europäische Kommission schätzt, dass bis 2030 rund 584 Mrd. Euro in den Ausbau von Übertragungs- und Verteilungsnetzen investiert werden müssen, um den steigenden Energiebedarf nachhaltig zu decken. Nur durch den Ausbau dieser Netze wird es möglich sein, den erhöhten Energiebedarf der digitalen Wirtschaft mit erneuerbaren Energien zu versorgen und so eine stabile, nachhaltige Entwicklung der Infrastrukturmärkte zu gewährleisten.

Mit der Überarbeitung der EU-Verordnung von 2015, die seit Januar 2024 in Kraft ist, wurde das Rahmenwerk für Europäische Langfristige Investmentfonds (ELTIFs) umfassend modernisiert. ELTIF 2.0 erweitert den Kreis der zulässigen Vermögenswerte, lockert Investitionsgrenzen und hebt die Mindesteinlage von 10000 Euro für Privatanleger auf. Zudem fördert das neue Regelwerk flexiblere Anlagestrategien, einschließlich Fund-of-Funds. Nach nationalem Recht sind ELTIFs in Luxemburg unter bestimmten Voraussetzungen von der Abonnementsteuer befreit. Mit über 60% aller ELTIF-Registrierungen festigt Luxemburg seine Position als führendes europäisches Finanzzentrum. Die neuen Rücknahmemöglichkeiten und vereinfachte Produktentwicklungen machen ELTIFs besonders für Privatanleger attraktiv und schaffen neue Möglichkeiten für langfristige Infrastrukturinvestitionen.

Im Dezember 2023 führte Luxemburg eine Reform der Investitionssteuergutschrift (Investment Tax Credit, ITC) ein, die Investitionen in die digitale Transformation sowie die ökologische und energetische Wende fördert. Ab 2024 können luxemburgische Unternehmen eine ITC von bis zu 18% für bestimmte Investitionen und Ausgaben erhalten. Qualifizierte Investitionen und Ausgaben umfassen unter anderem abnutzbare Sachanlagen, Software und Patente, sowie Aufwendungen für Beratungs-, Diagnose- und technische Unterstützungsleistungen, und Kosten für Mitarbeiter und Mitarbeiterschulungen

in Bezug auf Mitarbeiter, die direkt an der digitalen Transformation des Unternehmens oder der ökologischen und energetischen Umstellung beteiligt sind. Zudem müssen Investitionen bestimmte Ziele wie Produktivitätssteigerungen oder Energieeffizienzverbesserungen erfüllen. Diese Reform unterstützt nicht nur die Modernisierung von Unternehmen, sondern fördert auch umweltfreundliche Geschäftspraktiken und steht im Einklang mit den Zielen der EU für nachhaltiges Wachstum.

Ab 31.12.2023 betrifft die Umsetzung der Pillar 2-Regeln multinationale Unternehmen und Fonds, die in Infrastruktur investieren und einen konsolidierten Umsatz von mindestens 750 Mill. Euro aufweisen. Diese Regeln verlangen eine Mindeststeuer von 15% in jedem Land, in dem ein Unternehmen tätig ist. Fondsmanager müssen ihre Strukturen überprüfen, um sicherzustellen, dass sie nicht betroffen sind, da eine Nachsteuer die Renditen negativ beeinflussen kann. Die Umsetzung ist komplex und erfordert strategische Steuerplanung sowie eine genaue Überprüfung von Beteiligungen und potenziellen Risiken.

Das überarbeitete Wachstumschancengesetz in Deutschland verschärft die Regeln für konzerninterne Finanzierungen nach Deutschland, indem es strengere Anforderungen an die Begründung von Schulden und Zinsaufwendungen stellt. Luxemburgische Unternehmen, die an deutsche Tochtergesellschaften Darlehen vergeben, müssen diese Änderungen berücksichtigen und die betriebliche Notwendigkeit sowie die Kreditfähigkeit nachweisen, um steuerliche Risiken wie nicht abzugsfähige Zinsausgaben und verdeckte Gewinnausschüttungen zu vermeiden.

Die Zukunft der deutsch-luxemburgischen Finanzbeziehungen ist vielversprechend, insbesondere im Bereich der Infrastrukturinvestitionen. Die enge Zusammenarbeit zwischen beiden Ländern ist von zentraler Bedeutung, um nachhaltiges Wachstum voranzutreiben und gemeinsame Herausforderungen erfolgreich zu meistern.

Baustelle Deutschland statt Deutschland AG

Die unternehmerische Antwort auf strukturelle Herausforderungen in Deutschland



Stefan Hasenböhler
CEO Reichmuth & Co
Investment Management AG,
Head Infrastructure

In Europa stockt die Wirtschaft, die politischen Konstellationen sind in massiver Bewegung, und das Vertrauen in die Politik sowie den Staat sinkt. Nicht nur in Deutschland zeigen aktuelle Wahlergebnisse, wie hoch der Anpassungsdruck ist.

Auch in der Industrie und insbesondere bei mittelständischen Unternehmen ist der Frust groß. Konsequenterweise suchen die Unternehmer nach Alternativen: Sie drohen mit Abwanderung ins Ausland und ändern ihre Investment-Strategien.

Mit dem Blick aus der Schweiz – zumindest mit Blick auf die funktionierende Bahn anscheinend „das gelobte Land“ – drängt sich auf, dass es auch in der Politik mehr unternehmerischen Mut braucht, um merkliche Veränderungen zu erreichen. Zugleich brauchen Investoren und Unternehmer die Freiheit, ihre Kreativität eigenverantwortlich umzusetzen, sowie angemessene und verlässliche Rahmenbedingungen, die dies unterstützen und nicht behindern. Staat und Unternehmen sollten dabei miteinander arbeiten und sich ergänzen.

Der Weg aus der Krise erfordert Investitionen – eigenverantwortliche, private Engagements tragen zur Lösung bei und sind langfristig er-

Im Bereich der alternativen Investments zeichnen sich Infrastrukturinvestments insbesondere durch eine natürliche Nachfrage der Bevölkerung, stabile Renditen sowie Inflationsschutz aus.

folgreich, denn der Staat wird diese Investitionen nicht alleine stemmen können. Ein wichtiges Beispiel dafür sind die massiven Herausforderungen bei der Erneuerung der Infrastruktur in Deutschland. Denn die „Baustelle Deutschland“ muss und kann nicht nur eine staatliche Aufgabe sein. Privatwirtschaftliche Investitionen in Infrastruktur sind deshalb nicht nur notwendig, sondern auch ökonomisch sinnvoll.

Infrastrukturinvestments sind das Rückgrat der Wirtschaft. Die Megatrends von Bevölkerungswachstum, Zunahme des Verkehrs und der Verkehrsverlagerung sowie der Dekarbonisierung und des „Green Deal“ sind treibende Kräfte der Entwicklung und sorgen für wachsende Nachfrage.

Im Bereich der alternativen Investments zeichnen sich Infrastrukturinvestments insbesondere durch eine natürliche Nachfrage der Bevölkerung, stabile Renditen sowie Inflationsschutz aus. Zudem korreliert die Wertentwicklung wenig mit anderen Anlageklassen. Das macht sie für Investoren interessant, die langfristig investieren und Risiken diversifizieren wollen.

Typischerweise werden im Infrastruktursegment fünf Sektoren un-

terschieden: Transport, Energie, Kreislaufwirtschaft, digitale Infrastruktur/Telekommunikation und soziale Infrastruktur. Vor allem die Bereiche Transport und Recycling bieten Chancen auch für Projekte, bei denen die Investoren sehr genau das jeweilige Geschäftsmodell überschauen können. Zudem halten sich die Risiken aus regulatorischen Veränderungen im Rahmen. Aber auch der Bereich Energie ist aufgrund der hohen Dynamik in der Transformation der Versorgung hochinteressant. Hier sind es zum Beispiel Speicherslösungen, die in unterschiedlichen Leistungsdimensionen Investmentoptionen schaffen.

Infrastrukturinvestments können ein Anlageportfolio um eine alternative Assetklasse ergänzen, was sich positiv auf das Risikoprofil und die Stabilität auswirkt. Insbesondere eignen sie sich auch für Investoren mit einem langfristigen Anlagehorizont.

Im Ergebnis ist das eine Win-Win-Situation: Der Staat wird entlastet, die Bedingungen für Unternehmen und Konjunktur verbessern sich, und Investoren finden eine widerstandsfähige Anlageklasse, die ihre Robustheit in Krisensituationen wie Covid oder dem Bärenmarkt im Jahr 2022 unter Beweis gestellt hat.

Kreditfonds 2.0

Nachfrage und neue Produkte stützen das Erfolgsmodell Private Debt



Frank Dornseifer
Geschäftsführer Bundesverband
Alternative Investments

Private Debt ist seit vielen Jahren eine dynamisch wachsende Assetklasse. Der jüngst erschienene BAI Investor Survey 2024 belegt diesen Trend eindrucksvoll, und mehr als die Hälfte der rund 110 teilnehmenden institutionellen Investoren aus Deutschland bestätigen sogar, dass sie die Allokation weiter ausbauen wollen.

Passend zu diesem Nachfrageboom wird gegenwärtig europaweit das Regime für Kreditfonds durch die Richtlinie 2024/927, die u.a. die AIFM-Richtlinie ändert, auf ein neues Fundament gestellt. Bisherige nationale Regelungen werden durch europaweit harmonisierte Regeln für die Investition in und Vergabe von Darlehen durch Fonds ersetzt. Mit dem Anfang Oktober von der Bundesregierung beschlossenen Entwurf des Fondsmarktstärkungsgesetz folgt nun die nationale Umsetzung im Kapitalanlagengesetzbuch (KAGB). Die EU-weite Harmonisierung ist ohne Zweifel ein weiterer positiver Impuls für die Branche und bietet viele Chancen für die Fondsindustrie und deren Investoren.

Nachdem bisher einzelne Fondsdomizile, allen voran Luxemburg, von dem Erfolgsmodell Kreditfonds und der immensen Nachfrage durch institutionelle Investoren profitiert ha-

ben, bekommt Deutschland mit Umsetzung der neuen Regelungen für Kreditfonds nun eine zweite Chance. Neben definitorischen Änderungen im KAGB im Hinblick auf (in-)direkte Kreditvergabeaktivitäten geht es vor allem um die Neufassung und Erweiterung der Voraussetzungen, unter denen AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaften im Rahmen der kollektiven Vermögensverwaltung Kredite vergeben dürfen. Im Ergebnis kommt es dadurch auch zu einer Erweiterung der Fondstypen, die Kredite vergeben dürfen; zudem werden aber auch Beschränkungen für offene Spezial-AIF, die bisher nur Gesellschafterdarlehen vergeben durften, aufgehoben und die Kreditvergabe an Dritte erlaubt. Gerade die Vielfalt der zur Verfügung stehenden Strukturen (offene, geschlossene Fonds, semi-liquide Strukturen, ELTIF, etc.) und deren Flexibilität ist ein echter Fortschritt.

Voraussetzungen für die Kreditvergabe sind wirksame Strategien, Verfahren und Prozesse für die Bewertung des Kreditrisikos sowie die Verwaltung und Überwachung des Kreditportfolios. Neben einem Organkreditverbot gelten Kreditobergrenzen für einzelne Kreditnehmer (Finanzinstitute) sowie Leverage-Beschränkungen in Abhängigkeit von der Fondsstruktur (175% für offene bzw. 300% für geschlossene AIF).

Zur Vermeidung von sogenannten Originate-to-Distribute Strategien wurde ein Selbstbehalt in Höhe von 5% des Nominalwerts jedes vom AIF vergebenen und anschließend auf Dritte übertragenen Kredits statuiert. Ausnahmen von den vorgenannten Vorgaben gelten für die Vergabe von Gesellschafterdarlehen, wenn der Nominalwert dieser Darlehen insgesamt 150% des Kapitals des AIF nicht übersteigt.

Deutschland bekommt mit Umsetzung der neuen Regelungen für Kreditfonds nun eine zweite Chance.

Ob die neue EU-Regulierung dazu führt, dass sich Kreditfonds nun vermehrt in anderen Fondsdomizilen ansiedeln, oder ob Luxemburg seine Dominanz ausbaut, bleibt abzuwarten. Das Fondsmarktstärkungsgesetz ist jedenfalls ein wichtiger Schritt, der zudem durch wichtige Klarstellungen in (gewerbe-) steuerrechtlicher Hinsicht im Hinblick auf die Kreditvergabe im Zukunftsfinanzierungsgesetz II sowie die ebenfalls angestoßenen Änderungen der Anlageverordnung, insbesondere die Erhöhung der Risikokapitalquote, aber auch die Einführung einer eigenständigen Infrastrukturquote, flankiert wird. Dadurch können die jeweiligen Investoren nicht nur verstärkt, sondern auch effizienter im Bereich Private Debt und über Kreditfonds investieren können. Das nächste Kapitel der Erfolgsgeschichte Kreditfonds hat begonnen.

Infrastruktur aus zweiter Hand

Der Sekundärmarkt für Privatmarktanlagen bietet Investoren Flexibilität und neue Möglichkeiten



Serge Lauper
Global Head & Chief Investment Officer,
BlackRock Infrastructure Solutions,
BlackRock

Der Sekundärmarkt für Private Equity entstand erstmals in den 1980er-Jahren und sorgte für eine gewisse Liquidität in einer typischerweise illiquiden Anlageklasse. Da Privatmarktfonds oft als geschlossene Fonds strukturiert sind, bietet der Sekundärmarkt bereits investierten Anlegern eine Möglichkeit, ihre Bestände frühzeitig zu liquidieren (*BlackRock Infrastructure Solutions, Infrastruktur-Secondaries: Durchstarten, Q3 2024*).

Sowohl Limited Partners (LPs) als auch General Partners (GPs) nutzen diesen Markt zunehmend. Die Transaktionsvolumina haben einen Rekordwert erreicht, angetrieben durch den Bedarf an Liquidität auf der einen Seite sowie den Denominator-Effekt, also die schwankenden relativen Allokationen zwischen liquiden und illiquiden Anlagen im Portfolio der letzten Jahre, auf der anderen Seite. Die Sekundärtransaktionen werden in zwei Haupttypen unterteilt (*BlackRock, Private Market Secondaries, H2 2024 Update*):

- **LP-geführte Transaktionen:** LPs verkaufen ihre Anteile an bestehenden Fonds. Diese machten im ersten Halbjahr 2024 etwa 57% des Gesamtvolumens aus. Viele LPs entscheiden sich für Verkäufe, um ihre Liquidität zu erhöhen,

insbesondere in einem Umfeld negativer Cashflows (*ebenda*).

- **GP-geführte Transaktionen:** Auch GPs nutzen den Sekundärmarkt, um Liquidität für ihre LPs bereitzustellen, insbesondere durch sogenannte Continuation Vehicles (CVs). Diese Transaktionen ermöglichen es GPs, selektiv einzelne Portfoliofirmen länger zu halten, während sie den LPs einen Ausstieg ermöglichen (*ebenda*).

Bei Infrastruktur-Secondaries werden, ähnlich wie im Private-Equity-Markt, Beteiligungen an Infrastrukturfonds und -portfoliofirmen von einem Investor auf einen anderen übertragen. Der Käufer tritt als ‚Ersatzinvestor‘ auf, erwirbt in der Regel Beteiligungen an den Vermögenswerten eines bestehenden Fonds oder einer Portfoliofirma und übernimmt die Rechte (z.B. auf künftige Ausschüttungen) und Pflichten (z.B. die Finanzierung künftiger Kapitalabrufe) des Verkäufers.

Secondaries können Infrastrukturinvestoren ein diversifiziertes Anlageportfolio über Sektoren, Regionen, Geschäftsmodelle und verschiedene Investitionszeiträume hinweg bieten. Ein Secondary-Fonds kann durch LP- und GP-geführte Transaktionen somit eine weitere

Diversifizierung nach Anlagearten ermöglichen. Secondaries können Anlegern zudem die Möglichkeit bieten, bereits längerfristig bestehende Infrastrukturanlagen aufzukaufen und Vermögenswerte zu erwerben, die sonst nicht auf dem Markt investierbar wären. Dies ist besonders attraktiv für Anleger, die ihr Infrastrukturportfolio schnell ausbauen und gleichzeitig ihr idiosynkratisches Risiko diversifizieren wollen (*BlackRock Infrastructure Solutions, Infrastruktur-Secondaries: Durchstarten, Q3 2024*).

Secondaries können einen direkten Zugang zu bestehenden Vermögenswerten bieten und somit das Blind-Pool-Risiko reduzieren. Secondary-Käufer sind in der Lage, bestehende Portfoliounternehmen zu bewerten, wie z.B. die historische Wertentwicklung, die Finanzlage, die Bewertungen sowie die Wertsteigerungspläne dieser Investitionen. Der Einstieg zu einem späteren Zeitpunkt im Lebenszyklus einer Investition ist besonders vorteilhaft bei sogenannten Greenfield-Infrastrukturprojekten, also Investitionen mit Bau- und Entwicklungsrisiken, da sie zu diesem Zeitpunkt in der Regel mit einem geringeren Risiko behaftet sind. In Verbindung mit einer attraktiven Preisdynamik können Secondaries

Der Einstieg zu einem späteren Zeitpunkt im Lebenszyklus einer Investition ist besonders vorteilhaft bei sogenannten Greenfield-Infrastrukturprojekten.

das Potenzial für eine überdurchschnittliche Performance bieten.

Privatmarkt-Secondaries haben in der Vergangenheit pro Risikoeinheit auch höhere Renditen erzielt, gemessen an der Standardabweichung der Netto-IRR (IRR= Internal Rate of Return; auf Deutsch: Interner Zinsfuß; *BlackRock, Prequin, Stand: September 2023*). Dieses günstige Risiko-Rendite-Verhältnis kann für Investoren attraktiv sein, die ihre Rendite steigern wollen, ohne das Risiko entsprechend zu erhöhen.

Investitionen in reife, etablierte Vermögenswerte und Portfolios bieten das Potenzial den „J-Kurven-Effekt“ abzuschwächen. Der J-Kurven-Effekt beschreibt die anfängliche negative Renditeentwicklung bei Primärfonds, die aufgrund der vergleichsweise hohen ursprünglichen Investitionskosten und Verwaltungsgebühren erst im weiteren Verlauf positiv wird (*BlackRock, Secondaries Market Primer Q4 2023*).

Secondaries können eine strategische Möglichkeit bieten, den anfänglichen Abwärtstrend der J-Kurve von Primärfonds abzuschwächen. Durch den Erwerb von Anteilen an etablierten Fonds und Vermögenswerten steigen Anleger in einer reiferen Phase des Investitionszyklus ein und sparen gleichzeitig potenziell Gebühren und Kosten, die in der Anfangsphase des Fonds anfallen. Secondaries können auch eine starke frühe Performance aufweisen, da sie in der Regel mit Abschlägen zum Nettoinventarwert (NAV) erworben werden (*BlackRock Infrastructure Solutions, Infrastruktur-Secondaries: Durchstarten, Q3 2024*).

Secondaries weisen in der Regel ein effizientes Cashflow-Profil auf, das eine schnellere Ausschüttung der Erträge an die Investoren ermöglicht. Reifere Secondaries haben das Potenzial, ein Portfolio auf Grund der kürzeren verbleibenden Halbdauer der Investitionen zu verbessern. Der strategische Einsatz von Secondaries kann als effektives Instrument der Portfoliokonstruktion dienen und den Gesamt-Cashflow des Portfolios optimieren (*ebenda*).

Das günstige Risiko-Rendite-Verhältnis kann für Investoren attraktiv sein, die ihre Rendite steigern wollen, ohne das Risiko entsprechend zu erhöhen.

Da sich der Infrastrukturmarkt im Vergleich zu anderen Privatmärkten noch in einer relativ frühen Phase befindet, sind Secondaries hier derzeit noch ein Nischenbereich, auch wenn die Volumina steigen. Folglich ist die Anzahl der Käufer, die sich speziell auf Infrastruktur-Secondaries ausrichten, limitiert, was ein käuferfreundliches Umfeld schafft (*ebenda*).

Infrastrukturanlagen sind von Natur aus defensiv und weisen oft eine geringe Volatilität auf. Zudem sind die Erträge aus diesen Vermögenswerten meist an die Inflation gekoppelt und haben stabile, wiederkehrende Cashflows, weil sie essenzielle Dienstleistungen anbieten, unterstützt durch hohe Eintrittsbarrieren. In der Vergangenheit hat dies zu stabilen risikobereinigten Renditen geführt, selbst bei schwächelnden Märkten, mit konsistent positiven Renditen in den letzten 15 Jahren (*ebenda*).

In den vergangenen Jahrzehnten hat sich Infrastruktur zu einer der am schnellsten wachsenden Anlageklassen entwickelt (*ebenda*). Das Wachstum des Infrastrukturmarkts ist vor allem auf das wachsende öffentliche Finanzierungsdefizit zurückzuführen, wodurch großer Bedarf an privatem Kapital zur Finanzierung und Verwaltung kritischer Infrastrukturprojekte entstanden ist. Langfristige strukturelle Faktoren beschleunigen dieses Wachstum. Zu nennen sind hier MegaForces wie Dekarbonisierung, Digitalisierung, Dezentralisierung, Demografie und Disintermediation. Diese Trends benötigen die Planung und Umsetzung anspruchsvoller und kapitalintensiver Projekte. Das Wachstum wird auch durch die anhaltende und steigende Nachfrage von Anlegern angeheizt (*BlackRock Infrastructure Solutions, Infrastruktur-Secondaries: Durchstarten, Q3 2024*).

Die Reifung von Primärfonds bildet die Grundlage für ein stabiles Angebot an potenziellen Secondaries, da Liquidität für Anleger in einer ansonsten illiquiden Anlageklasse immer wichtiger wird. Das historische Volumen von Sekundärtransaktio-

nen im Infrastrukturbereich ist allein von 2015 bis 2023 mit einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate (CAGR) von fast 25% gewachsen. Es wird erwartet, dass sich das Sekundärmarktvolumen für Infrastruktur bis 2027 fast verdoppeln wird (*Campbell Lutyens – Infrastructure Market Report H2 2023, CBRE, 2023*). Trotz des starken Wachstums in der Vergangenheit machen die in Infrastruktur-Secondaries verwalteten Volumina bisher nur 1 bis 2% des gesamten in Infrastrukturanlagen verwalteten Vermögens aus (*ebenda*). Es ist also noch viel Luft nach oben.

Der Sekundärmarkt für Privatmarktanlagen, insbesondere im Bereich Infrastruktur, kann Investoren eine attraktive Möglichkeit bieten, von bereits bestehenden Vermögenswerten zu profitieren. Durch den Erwerb von reiferen Portfolios erhalten Anleger neue Möglichkeiten, das Risiko zu reduzieren, schneller Renditen zu erzielen und gleichzeitig von stabilen, inflationsgeschützten Cashflows zu profitieren. Die wachsende Bedeutung von Infrastruktur-Secondaries, getrieben durch Megatrends wie Dekarbonisierung und Digitalisierung, signalisiert langfristig ein vielversprechendes Wachstumspotenzial. Trotz des bisherigen Wachstums steht dieser Markt aber noch am Anfang und bietet nun vielfältige Chancen für strategisch agierende Investoren.

Hinweis: Dieser Text richtet sich nur an professionelle Kunden.



Asset Servicing in der Genossenschaftlichen FinanzGruppe

- Verwahrstelle
- Alternative Investment Fund Manager (AIFM)
- Service-Kapitalverwaltungsgesellschaft
- Depotführung

FONDS HAFEN