

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



Helaba Invest

PIMCO



Montag, 16. September 2019 (10:00-11:00 Uhr)

BAI-Webinar „Warum Blockchain-/Crypto Assets Bestandteile der auf die Zukunft ausgerichteten Asset Allokation eines Family Offices sein sollten“

Dienstag, 17. September 2019 (München)

BAI Insight 52 „Gezielt diversifizieren, stetig investieren – Wie Private Equity Buyout in allen Marktphasen Outperformance generiert“

Mittwoch, 18. September (München) und Donnerstag, 19. September 2019 (Frankfurt)

BAI Insight 53 "Liquid Alternatives – ist eine (R)evolution im Gange?"

Donnerstag, 26. September 2019 (Frankfurt)

BAI Workshop zu ESG/Sustainable Finance

Mittwoch, 30. Oktober 2019 (10:00-11:00 Uhr)

BAI-Webinar "Volatilitätsstrategien in institutionellen Portfolios"

Dienstag, 19. November 2019 (Frankfurt)

BAI Insight 54 "Alternative Anlagestrategien: Ansatzpunkte für eine moderne Asset Allocation"

Save the date: Mittwoch, 22. und Donnerstag, 23. April 2020 (Frankfurt)

BAI Alternative Investor Conference (AIC)

u.a. mit Vorträgen von Prof. Dr. Dr. h.c. Lars P. Feld, Universität Freiburg, Walter Eucken Institut und Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, zum Thema „Konjunktur, Klimawandel, Infrastruktur - Herausforderungen für die deutsche Wirtschaft“ sowie Prof. Dr. Beatrice Weder di Mauro, Professor of International Economics, Graduate Institute of International and Development Studies / IHEID, Research Professor and Distinguished Fellow Emerging Markets Institute, INSEAD, zu „Die Weltwirtschaft im Wildwasser“.

Inhalt

2 Leitartikel

5 Stellenanzeige

7 Mitgliederneuvorstellungen

8 BAI Alternative Investor Survey 2019 –
Vorbericht
Sven Gralla, BAI e.V.

15 Von der Förderung zur Marktwirtschaft
- die Erneuerbaren sind erwachsen geworden.
Paradigmenwechsel bei Erneuerbaren
Energien
Markus W. Voigt, AREAM GmbH

19 Anlageklasse Infrastruktur: Besonderheiten,
Entwicklung und Anlageformen
Ulrich Lingner und Dr. Susanne Dittrich, Helaba Invest

25 Zu viel des Guten: Wie ein Überangebot an
Krediten zu Chancen bei
Unternehmensfinanzierungen führen kann
Neal Reiner und Christian Stracke, PIMCO

30 Infrastruktur: Top Sektor-Trends 2019
Declan O'Brien und Alex Leung, UBS-AM

36 Infrastruktur 2.0 - etablierte, reife
Anlageklasse mit neuen Herausforderungen
Uwe Fleischhauer, Caroline Steinort und Christoph
Buchner, YIELCO Investments AG

43 Veranstaltungshinweise

48 Buchvorstellungen

Sehr geehrte Damen und Herren, liebe Mitglieder,

Themenschwerpunkt Infrastruktur – wohin geht die Reise?

2018 war nicht nur für Wein, sondern auch für die Infrastrukturbranche ein sonniges Jahr, insbesondere was das Fundraising anbetrifft. Der Datenanbieter preqin weist für das letzte Jahr einen Rekordwert von rund 85 Mrd. US\$ aus, der von Fonds für Infrastrukturinvestments eingesammelt wurde. Im ersten Halbjahr 2019 haben Investoren – laut preqin - den einschlägigen Asset Managern immerhin auch schon wieder rund 43 Mrd. US\$ anvertraut, so dass es den Anschein macht, dass sich dieser positive Trend fortsetzt. Private-Markets-Strategien laufen nun schon lange wie frisch geschnittenes Brot und gerade auch bei der Assetklasse Infrastruktur bestätigen Investoren stetig, dass diese nicht nur in Bezug auf Diversifikationseffekte durch eine niedrige Korrelation zu Aktien und Anleihen punktet, sondern zudem stabile und regelmäßige Erträge generiert.

So weit so gut. Die Kehrseite des üppigen Fundraisings ist – wie immer – Dry Powder und ein herausfordernder Deal Flow; und hier sind nun die Asset Manager in der Pflicht. Erstens: beim Dry Powder weist preqin mit über 200 Mrd. US\$ einen weiteren absoluten Höchststand aus. Investorengelder, die nicht investiert sind, bringen nun auch mal keine Erträge. Zweitens: was die Anzahl der Deals anbetrifft, geht es seit dem Höchststand von Q4/2017 stetig bergab, auch wenn in Q1/2019 einer der besten Werte in puncto Gesamtvolumen bei den Transaktionen erreicht wurde. Auch wenn es also dunkle Wolken am sonnigen Infrastrukturmilieu gibt, Investorengelder fließen nicht nur weiter, namhaften Anbietern gelingt es sogar innerhalb von überschaubaren Zeiträumen, Fonds im einstelligen, aber sogar auch im zweistelligen Milliardenbereich zu close. Chapeau!

Die Investoren verhalten sich aber keineswegs wie Lemminge, sondern schauen genau hin, und zwar nicht nur bei den Transaktionen, sondern auch schon bei der Managerauswahl. Infrastruktur als Anlageklasse hat schließlich viel zu bieten und nicht ohne Grund ist auch das Interesse der Investoren weiterhin signifikant, wie auch der diesjährige BAI Investor Survey zeigt, über den wir in diesem Newsletter schon vorab berichten.

Für den BAI ist Infrastruktur bekanntlich seit vielen Jahren einer der Kernbereiche der Verbandsarbeit: über unsere Due Diligence Questionnaires zu Infrastrukturinvestments, über unser Engagement bei der Einführung der neuen Anlagegattung „qualifizierte Infrastruktur“ unter Solvency II, oder der Entwicklung der Anlageklasse „Digitale Infrastruktur“ im Kontext des Glasfaserausbaus, usw. Gerade mit Blick auf die besondere Komplexität und Heterogenität, die Infrastruktur von anderen Anlageklassen unterscheidet, ist es für uns wichtig, Infrastruktur nun erneut einen eigenen Newsletter und einen eigenen Themenschwerpunkt zu widmen.



*Frank Dornseifer,
Geschäftsführer*

BAI Investor Survey 2019 – eine Bestandsaufnahme mit 900 Mrd. AuM

Zuallererst ein ganz herzliches Dankeschön an 75 institutionelle Investoren aus Deutschland, die am diesjährigen BAI Investor Survey teilgenommen haben und dadurch eine fundierte und aussagekräftige Bestandsaufnahme zur professionellen Kapitalanlage institutioneller Investoren in Deutschland mit Ableitungen zu Chancen und Herausforderungen in den kommenden Jahren ermöglichen.

Im letzten BAI-Newsletter hatten wir bereits kurz über den damals noch laufenden BAI Investor Survey 2019 berichtet, der sich zu diesem Zeitpunkt bereits auf Trendaussagen von Investoren stützte, die zusammen immerhin rund 450 Mrd. Assets under Management vertreten. Nun, nach Beendigung des Surveys waren es rund 900 Mrd. Assets under Management, die die 75 teilnehmenden Investoren verwalten. Diese Zahl ist nicht nur für sich schon genommen beeindruckend, sondern sie repräsentiert deutlich mehr als die Hälfte des Anlagevermögens, welches Versicherer, Pensionskassen, Pensionsfonds und Versorgungswerke in Deutschland zusammen verwalten. Viele positive Aussagen zu Alternative Investments, die wir schon in den letzten Jahren bei den Vorgängersurveys erhalten hatten, haben sich nicht nur weiter verstärkt, sie stehen nun auch noch auf einer breiteren Basis

und weisen zudem einen größeren Detaillierungsgrad auf. Auch hier konnten wir den Survey gegenüber den Vorjahren deutlich verbessern.

Die Kernbotschaft des Surveys ist mehr als deutlich: Alternative Investments sind elementarer Portfoliobaustein der deutschen Altersvorsorge! Und das ist gut und richtig so. Der Portfoliowandel hat deutlich zugenommen und alternative Anlagestrategien schließen deutlich auf, auch im Vergleich mit einer institutionellen Ankeranlageklasse wie Real Estate! Natürlich gibt es nicht nur Gewinner in dieser Bestandsaufnahme und natürlich ist offenkundig, dass in den nächsten Jahren die Herausforderungen in der institutionellen Kapitalanlage weiter zunehmen, auch bei den Alternatives.

Seien Sie also gespannt auf die Ergebnisse des BAI Investor Surveys 2019. In diesem Newsletter präsentieren wir vorab auszugsweise ein paar zentrale Ergebnisse der Studie. Die Gesamtstudie wird in Kürze vorgestellt und Investoren und Mitgliedern zur Verfügung gestellt. Gemeinsam mit dem BAI-Investorenbeirat werden wir sodann die Ergebnisse der Umfrage vertieft diskutieren und Ableitungen für die weitere Verbandsarbeit treffen. Gerade auf europäischer Ebene stehen mit der Sustainable Finance Initiative, dem Solvency und CRR Review, aber natürlich auch der Revision der AIFM-RL wichtige Gesetzespakete an, die besondere Relevanz für die Kapitalanlage institutioneller Investoren haben.

BAI Workshop zu ESG am 26.9.

Die Ankündigung des ESG-Workshops haben Sie bereits erhalten. Mittlerweile haben wir das Programm unter Einbeziehung von zahlreichen Mitgliedsunternehmen abgestimmt und finalisiert. Sie finden das Programm auf unserer Homepage. Das Anmeldeverfahren läuft bereits. Aufgrund des großen Interesses – auch von Investoren – bitten wir um Verständnis, dass wir – wie auch bei früheren Workshops – zunächst nur eine Freikarte pro Mitgliedsunternehmen anbieten und weitere Tickets nur kostenpflichtig erworben werden können.

Da es sich um einen Workshop handelt und wir bereits diverse BAI-Insights bzw. Webinare zu ESG-Themen abgehalten haben, werden wir weniger allgemeine ESG-Themen erörtern, sondern fokussiert ausgewählte Fachthemen mit Praxis- und AI-Bezug präsentieren und Experten zu Wort

kommen lassen, die sich seit vielen Jahren mit ESG und all seinen Facetten befassen. Dabei soll sowohl die Asset-Manager-Seite als auch die Investorensseite beleuchtet werden, so dass im Ergebnis umfassende Hilfestellungen vom Aufsatz einer ESG-Strategie bis hin zur Implementierung und Messung, Kontrolle und Reporting vorgestellt werden.

Ganz besonders freuen wir uns zudem, dass wir mit Matthias Wohlmann einen Referenten der BaFin gewinnen konnten, der nicht nur ESG-relevante Themen mit Bezügen zu Investmentfonds vorstellt, sondern auch über das für Mitte/Ende September erwartete BaFin-Merkblatt zur Erwartungshaltung in Bezug auf den Umgang mit ESG-Risiken berichten wird. Genauso freuen wir uns, dass Herr Andreas Hallermeier, Referent für Vorstandsangelegenheiten und Nachhaltigkeit bei der Bayerischen Versorgungskammer, im Workshop einen Erfahrungsbericht aus Sicht eines namhaften institutionellen Investors geben wird und ebenso Auswirkungen und Herausforderungen durch die Sustainable Finance Initiative darstellen wird.

Freuen Sie sich also auf einen hochkarätigen und praxisorientierten Workshop.

Startschuss für die AIC 2020

Auch wenn es bis zum 22./23. April 2020 noch etwas Zeit ist: nach der AIC ist zugleich auch immer vor der AIC. Und wieder wollen wir natürlich das Programm der AIC gemeinsam mit unseren Mitgliedern und Investoren gestalten und daher sind nun in einem ersten Schritt unsere Mitglieder aufgerufen, konkrete Themenvorschläge – insbesondere für die Mitgliederslots – für das nächste Jahr einzureichen. Hierzu darf ich auf unsere Mitglieder-E-Mail vom 12. August verweisen. Wir freuen uns auf Ihre Ideen und Vorschläge. Gerade die Mitgliederslots sind ein Aushängeschild der AIC und eine ideale Möglichkeit, besondere Fachkompetenz rund um das Thema Alternative Investments zu präsentieren.

Auf Wunsch vieler Teilnehmer der diesjährigen AIC und unserer Mitgliedsunternehmen werden wir im kommenden Jahr am Ende des ersten Konferenztages eine gemeinsame Abendveranstaltung für alle Teilnehmer einschließlich der institutionellen Investoren anbieten. Diese findet im Westhafen Pier statt; dort wird auch der Get-together-Vortrag gehalten. Das etablierte Investorendinner wird natürlich beibehalten, jedoch zeitlich etwas nach vorne verlegt.

Entsprechend haben wir das Get-together-Sponsoring überarbeitet, um Unternehmen die Möglichkeit zu geben, sich auch auf der Abendveranstaltung zu präsentieren. Die Sponsoring-Unterlagen werden wir in Kürze zirkulieren, zusammen mit weiteren Informationen zur AIC.

Es gab bereits zahlreiche Interessenbekundungen, aber natürlich wollen wir allen Branchen- und Mitgliedsunternehmen die Chance geben, die AIC im kommenden Jahr zu unterstützen.

BAI-Aktivitäten in Brüssel – Ausbau der Kooperation mit AIMA

Über unsere nun schon mehrere Jahre bestehende Kooperation mit AIMA berichten wir regelmäßig. Nachdem wir angekündigt hatten, in Brüssel nicht nur unsere Präsenz, sondern auch die Kooperation mit AIMA zu verstärken, können wir nun Vollzug melden und haben mit Herrn Dr. Sylvain Bouyon einen gemeinsamen Mitarbeiter vor Ort, der die Brüsseler Verbandsarbeit maßgeblich mitgestalten wird. Herr Dr. Bouyon ist Finanzwissenschaftler und hat im Bereich Ökonometrie und wirtschaftliche Modelle promoviert. Neben Französisch spricht er Deutsch, Englisch und Niederländisch. Zuvor hat Herr Dr. Bouyon in leitender Funktion mehrere Jahre für den europäischen Thinktank CEPS gearbeitet.

Die Zuständigkeiten von Herrn Dr. Bouyon sind zunächst übergeordnete Markt- und Regulierungsthemen z.B. im Bereich Non-Bank-Financial-Intermediation, Liquidity Risk Management, Digital Assets, FinTech und Artificial Intelligence, prudential regulation for investment firms, etc. Ebenso wird er unsere Lobbyaktivitäten bei den diversen laufenden Review-Prozessen (Solvency, CRD/CRR/Basel-III-Implementierung, AIFMD) unterstützen.

Nach der parlamentarischen Sommerpause in Brüssel und der Neukonstitution der EU-Kommission werden wir dann die anstehenden Projekte auf europäischer Ebene verstärkt auch unmittelbar vor Ort und in Abstimmung mit AIMA betreuen. Ebenso in Planung sind gemeinsame Positionspapiere und Studien, die wir dann gemeinsam mit AIMA aufsetzen. Über die konkreten Projekte werden wir Sie dann jeweils frühzeitig unterrichten und natürlich auch die einschlägigen BAI-Fachausschüsse wie gewohnt einbinden.

Aber nicht nur in Brüssel läuft die Regulierungsuhr weiter, auch in Berlin laufen z.B. die Vorarbeiten an einer KAGB-Novelle zur Umsetzung der EU-Richtlinie über den grenzüberschreitenden Fondsvertrieb. Diese Novelle kann durchaus genutzt werden, um Anpassungen bzw. Korrekturen auch in anderen Bereichen des KAGB vorzunehmen. Sofern Sie also auf nationaler oder europäischer Ebene Ideen und Vorschläge für Änderungen und Verbesserungen haben, wenden Sie sich gerne und direkt an die Geschäftsstelle.

zu den Beiträgen in diesem Newsletter

Der Themenschwerpunkt „Infrastruktur“ wurde bereits eingangs vorgestellt und wir freuen uns, Ihnen in diesem Newsletter wieder einmal eine Reihe von sehr informativen Fachbeiträgen zu diesem Schwerpunktthema präsentieren zu dürfen. Im Einzelnen sind dies:

- Von der Förderung zur Marktwirtschaft – die Erneuerbaren sind erwachsen geworden - Paradigmenwechsel bei Erneuerbaren Energien, von Markus W. Voigt, AREAM GmbH
- Anlageklasse Infrastruktur: Besonderheiten, Entwicklung und Anlageformen, von Ulrich Lingner und Dr. Susanne Dittrich, Helaba Invest
- Zu viel des Guten: Wie ein Überangebot an Krediten zu Chancen bei Unternehmensfinanzierungen führen kann, von Neal Reiner und Christian Stracke, PIMCO
- Infrastruktur: Top Sektor-Trends 2019, von Declan O'Brien und Alex Leung, UBS-AM
- Infrastruktur 2.0 – etablierte, reife Anlageklasse mit neuen Herausforderungen, von Uwe Fleischhauer, Caroline Steinort und Christoph Buchner, YIELCO Investments AG

Weiterhin finden Sie in dieser Ausgabe den bereits erwähnten Vorabbericht zum diesjährigen Survey von unserem wissenschaftlichen Mitarbeiter Sven Gralla (B.Sc. VWL). Der Survey wird schon in Kürze vorgestellt und dann in Gänze Mitgliedsunternehmen und institutionellen Investoren zur Verfügung gestellt.

Ich wünsche eine informative und unterhaltsame Lektüre

Frank Dornseifer

Der Bundesverband Alternative Investments e.V. (BAI) ist die zentrale Interessenvertretung der Alternative Investments Branche in Deutschland. Wir vertreten mittlerweile über 200 renommierte in- und ausländische Mitglieder, die sich aus allen Bereichen des professionellen Alternative Investments-Geschäfts (Infrastruktur, Private Debt, Hedgefonds, Private Equity, Rohstoffe, etc.) rekrutieren: Asset Manager, Fondsgesellschaften, Banken, Administratoren, Verwahrstellen sowie weitere Branchen-Dienstleister.

Wir setzen uns dafür ein, dass deutsche institutionelle bzw. professionelle Investoren ihre Kapitalanlage im Hinblick auf Alternative Investments, insbesondere mit Augenmerk auf die langfristige Sicherung der deutschen Altersvorsorge, einfacher und besser diversifizieren können.

Für unsere Geschäftsstelle am Verbandssitz Bonn suchen wir zum frühestmöglichen Zeitpunkt einen Juristen/Doktoranden/Referendar (m/w) in Vollzeit oder Teilzeit (mind. 20 Wochenstunden).

Ihre Herausforderung / Arbeitsschwerpunkte:

- Unterstützung der Geschäftsstelle bei der Analyse von und Mitwirkung bei Gesetzes- und Regulierungsvorhaben auf nationaler und europäischer Ebene,
- Analyse, Strukturierung und Aufbereitung von Rechtsthemen für Verbandsmitglieder, Branche, Investoren und Öffentlichkeit,
- Teilnahme an und Vorbereitung von Ausschusssitzungen sowie Treffen mit Aufsicht und Politik auf nationaler und europäischer Ebene
- redaktionelle Arbeiten, insbesondere Zuarbeit zu Fach- und Newsletterbeiträgen sowie zu Vorträgen,
- Unterstützung bei Publikationen und der Entwicklung von Positionspapieren für Aufsichts- und Steuerbehörden sowie Politik,
- Planung und Durchführung von Verbandsveranstaltungen zu Rechts- und Aufsichtsthemen,
- Übernahme von Sonderprojekten.

Ihr Profil :

- Eine erfolgreich absolvierte Erste bzw. Zweite Juristische Staatsprüfung (vorzugsweise mindestens mit der Note befriedigend)
- erste Erfahrungen in bzw. ausgeprägtes Interesse an den Bereichen Finanz- und Kapitalmarktrecht und Regulierung,
- gutes analytisches und konzeptionelles Denkvermögen und sehr gute kommunikative Fähigkeiten,
- hohe Eigeninitiative, aber auch gute Teamfähigkeit,
- verhandlungssicheres Englisch, Kenntnisse von weiteren Fremdsprachen sind wünschenswert,
- sichere Kenntnisse und Fähigkeiten bei der Nutzung der gängigen MS Office-Anwendungen (Word, Excel, Power Point).

Der BAI bietet Ihnen ein interessantes Arbeitsgebiet in einem Interessenverband mit abwechslungsreichen Tätigkeiten auf nationaler und europäischer Ebene. Sie arbeiten in einem kleinen Team, bei dem Sie sich bei der Lösung vielfältiger Fragestellungen im Finanz- und Investmentbereich einbringen können. Wenn Sie diese Aufgabe reizt, sollten wir uns schnell kennen lernen. Ihre aussagekräftigen Bewerbungsunterlagen richten Sie bitte unter Angabe Ihres frühestmöglichen Eintrittstermins und Ihrer Gehaltsvorstellung ausschließlich **per E-Mail** an:

Bundesverband Alternative Investments e.V.

Herrn Rechtsanwalt Frank Dornseifer

-Geschäftsführer-

Poppelsdorfer Allee 106

53115 Bonn

Tel.: 0228 / 96 98 7-50

dornseifer@bvai.de

Weitere Informationen über den BAI finden Sie unter: www.bvai.de



Alternative Investor Conference

Save the date

22. & 23. April 2020

Kap Europa, Frankfurt

Key-note Speaker sind u.a.

Prof. Dr. Dr. h.c. Lars P. Feld,
Universität Freiburg, Walter Eucken Institut,
Sachverständigenrat zur Begutachtung der
gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, zu
„Konjunktur, Klimawandel, Infrastruktur -
Herausforderungen für die deutsche Wirtschaft“

Prof. Dr. Beatrice Weder di Mauro,
Professor of International Economics, Graduate
Institute of International and Development
Studies / IHEID, Research Professor and Distinguished
Fellow Emerging Markets Institute,
INSEAD, zu „Die Weltwirtschaft im Wildwasser“

Impressionen und Fakten der BAI Alternative Investor Conference 2019



560 Teilnehmer · 90 Institutionelle Investoren · 45 Sponsoren und Medienpartner · 24 Fachvorträge



Get-together Speech & Investoren Dinner mit Henry Maske · Exklusiver Workshop für Institutionelle Investoren · und vieles mehr....

Fazit:

„Die AIC 2019 war eine hervorragend organisierte Veranstaltung, die insbesondere durch die Relevanz der behandelten Themen, nicht zuletzt aber auch durch die perfekte Möglichkeit zum Austausch mit anderen Investoren und Anbietern überzeugt hat.“

Stefan Schütte, Leitender Portfolio Manager Alternative Debt Investments, R+V Lebensversicherung AG

„Interessante Keynote Speaker, Panels zu aktuellen Themen, vertiefende Break Out Sessions. Für Investoren aus dem Bereich Alternative Investments zwei informative und zum Netzwerken bestens geeignete Tage.“

Kathrin Kalau-Reus, Investment Manager Private Equity, Infrastructure, Timber, Bayerische Versorgungskammer

Informationen und Anmeldung unter: www.ai-conference.com

Seit Erscheinen der letzten Newsletterausgabe Ende Juni haben wir weitere zwei neue Mitglieder gewinnen können.

Wir freuen uns sehr, nun auch

- Entrust Global Ltd.
- Tauw GmbH

begrüßen zu dürfen. Eine Übersicht über alle 213 BAI Mitglieder finden Sie [hier](#).

EnTrust Global

Entrust Global Ltd.

As one of the world's largest alternative investment managers, EnTrust Global has the talent, scale and resources to bring clients the creative and meaningful solutions they require to achieve their investment goals.

EnTrust Global brings together the deep industry expertise that resulted from the 2016 combination of EnTrust (founded in 1997) and Permal (founded in 1973).

EnTrust Global offers a range of alternative investment solutions across asset classes and strategies - including opportunistic co-investments, private debt and real assets, multi-asset and multi-strategy portfolios, hedge fund strategies, and customized separate accounts. At the core of the firm's culture is an emphasis on client service and communication, extensive due diligence and proprietary risk management.

Nachträglich

Luther.

Luther Rechtsanwaltsgesellschaft

Mit einem umfassenden Angebot in allen wirtschaftlich relevanten Feldern der Rechts- und Steuerberatung zählt Luther zu den führenden deutschen Wirtschaftskanzleien. Die Full-Service-Kanzlei ist mit mehr als 380 Rechtsanwälten und Steuerberatern in zehn deutschen Wirtschaftsmetropolen vertreten sowie mit Auslandsbüros in Brüssel, London, Luxemburg, Shanghai, Singapur und Yangon.

Innerhalb des Bereichs Capital Markets, Banking & Finance berät Luther bei Finanzierungstransaktionen, aufsichtsrechtlichen Fragestellungen und anderen Aspekten des Bank-, Finanz- und Kapitalmarktrechts. Im Bereich Investmentfonds und Assetmanagement verfügt das Team insbesondere im Bereich der Alternative Investments über hervorragende und langjährige Expertise. Die Praxisgruppe berät deutsche und internationale Anbieter hinsichtlich der Auflegung und des Vertriebs von alternativen Anlageprodukten ebenso wie institutionelle Investoren bei der Anlage in solche Produkte. Weitere Informationen unter www.luther-lawfirm.de.

von Sven Gralla, BAI e.V.

„Le roi est mort, vive le roi“ (Der König ist tot, lang lebe der König) – auch unter der designierten EZB-Präsidentin Christine Lagarde wird sich wohl das Zinsumfeld in absehbarer Zeit nicht ändern. Institutionelle Endinvestoren setzen daher aufgrund mangelnder Renditen traditioneller Anlageprodukte weiterhin auf Alternative Investments.

BAI Alternative Investor Survey – im Fokus Private Debt und ESG

Zum sechsten Mal hat der BAI mittlerweile die Umfrage „BAI Alternative Investor Survey“ durchgeführt. Diese soll zum einen das Anlageverhalten institutioneller Investoren eruieren, und zum anderen die Transparenz im Alternative-Investment-Markt erhöhen, um so der Branche ein besseres Verständnis für die Bedürfnisse der Investoren zu vermitteln. Zudem dient die jährliche Befragung als wichtige Grundlage für die Lobbyaktivitäten des Verbandes, was angesichts des neugewählten Europaparlaments und Initiativen wie dem Aktionsplan „Sustainable Finance“ der EU-Kommission von größter Notwendigkeit ist.

Als Teilnehmer wurden hierbei ausschließlich institutionelle Endinvestoren, namentlich Versicherungsunternehmen, Versorgungswerke, Pensionskassen respektive Pensionsfonds, Corporate-Investoren, Family Offices und Banken (Depot A/ Eigenhandel), zugelassen.

Aufgrund der „Sustainable Finance Initiative“ wurde in diesem Jahr bei dem Survey ein besonderer Fokus auf ESG-Investments gelegt. Zudem wurde er um einige Fragen zum Thema Private Debt erweitert, um so an die im April 2019 veröffentlichte BAI-Studie zu Corporate Private Debt anzuknüpfen. Der Survey gliedert sich in die folgenden Kapitel:

1. Allgemeine Angaben zu den Teilnehmern
2. Portfolioallokation im Zusammenhang mit Alternative Investments
3. Chancen, Erwartungen und Herausforderungen
4. Private Debt
5. ESG-Investments
6. Kernaussagen und Ableitungen

Abgefragt wurden die gängigen Alternative Investments **Liquid Alternatives, Real Estate, Infrastruktur, Private Equity, Private Debt** (mit dem Fokus **Corporate Private Debt**) sowie **Rohstoffe**.

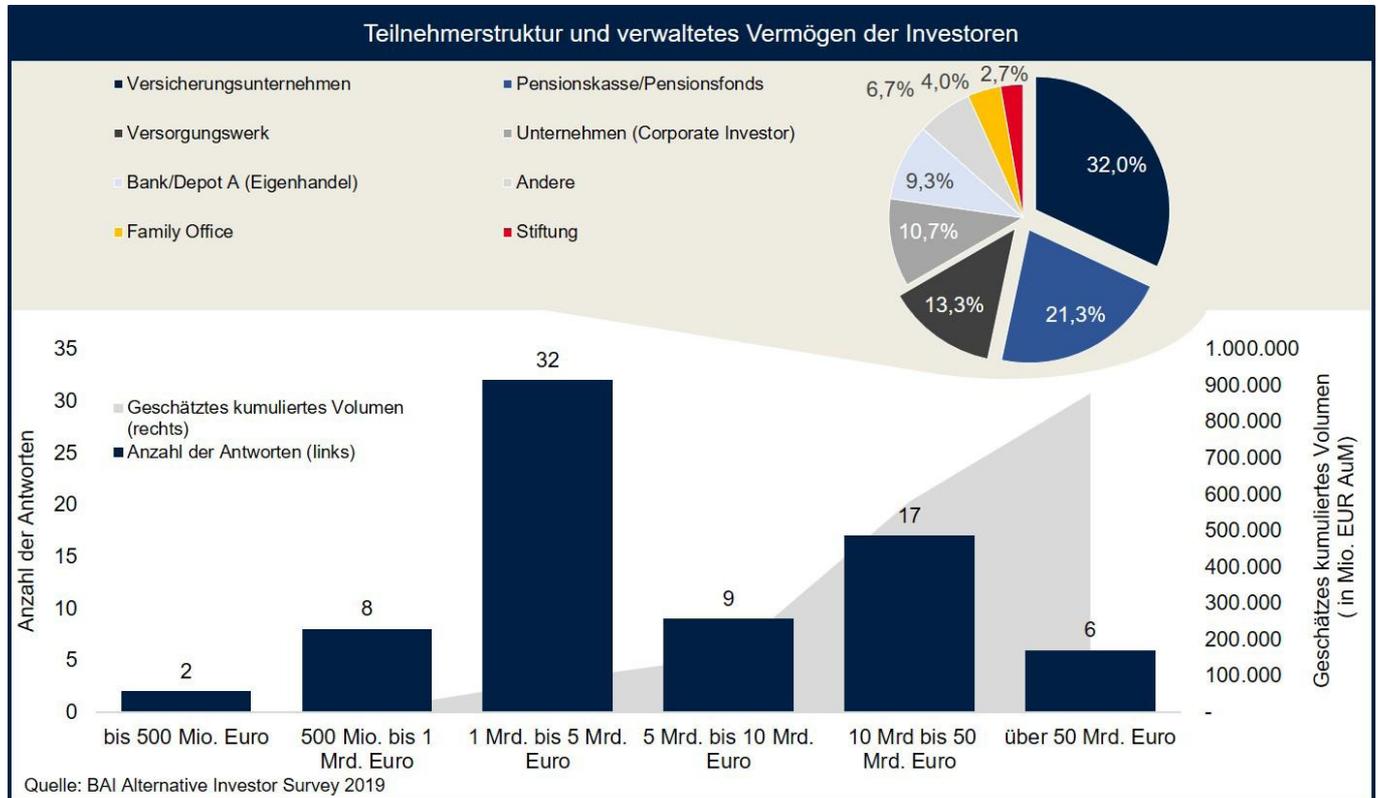
BAI rückt näher an Investoren – deutliche Steigerung der Aussagekraft

Mit 75 Teilnehmern konnte der BAI in diesem Jahr einen neuen Teilnehmerrekord verbuchen und somit die Aussagekraft der Befragung deutlich erhöhen. Die am stärksten vertretenen Teilnehmergruppen waren Versicherungsunternehmen, Pensionsfonds und Pensionskassen sowie Versorgungswerke.

Die Mehrzahl der Teilnehmer (43%) verwaltet ein Anlagevermögen zwischen 1-5 Mrd. EUR. 17 Investoren (23%), davon mehr als die Hälfte Versicherungsunternehmen, weisen ein AuM zwischen 10 und 50 Mrd. EUR auf.

Durch das breite Spektrum verschiedener Investorentypen und die hohe Teilnehmeranzahl deckt die Umfrage einen großen Teil der deutschen Investorenlandschaft ab. Summiert verwalten die Teilnehmer schätzungsweise ein Anlagevolumen von 900 Mrd. EUR AuM. Zum Vergleich: das Anlagevermögen der deutschen Versicherungswirtschaft lag 2017 bei 1.351 Mrd. EUR AuM.¹

¹ Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft e.V., 09.08.2019, <https://www.gdv.de/de/zahlen-und-fakten/versicherungsbereiche/kapitalanlagen-24114>



Alternative Investments sind keine Nische

Alternative Investments sind für den Großteil der Teilnehmer keine unbedeutende Nische, sondern ein etablierter Bestandteil der Portfolien. Laut Survey haben im vergangenen Jahr 82% der Teilnehmer ihr Engagement in Alternative Investments erhöht.

Besonders bewährt haben sich die Assetklassen **Real Estate**, **Private Equity**, **Private Debt** – darunter maßgeblich **Corporate Private Debt** – sowie **Infrastruktur**. So investieren beispielsweise zwei Drittel der Teilnehmer in Infrastruktur (Equity), was den vom Datendienstleister Preqin jüngst in seinem Bericht „Preqin Markets in Focus: Alternative Assets in Europe“² ausgewiesenen Wert deutlich übersteigt.³

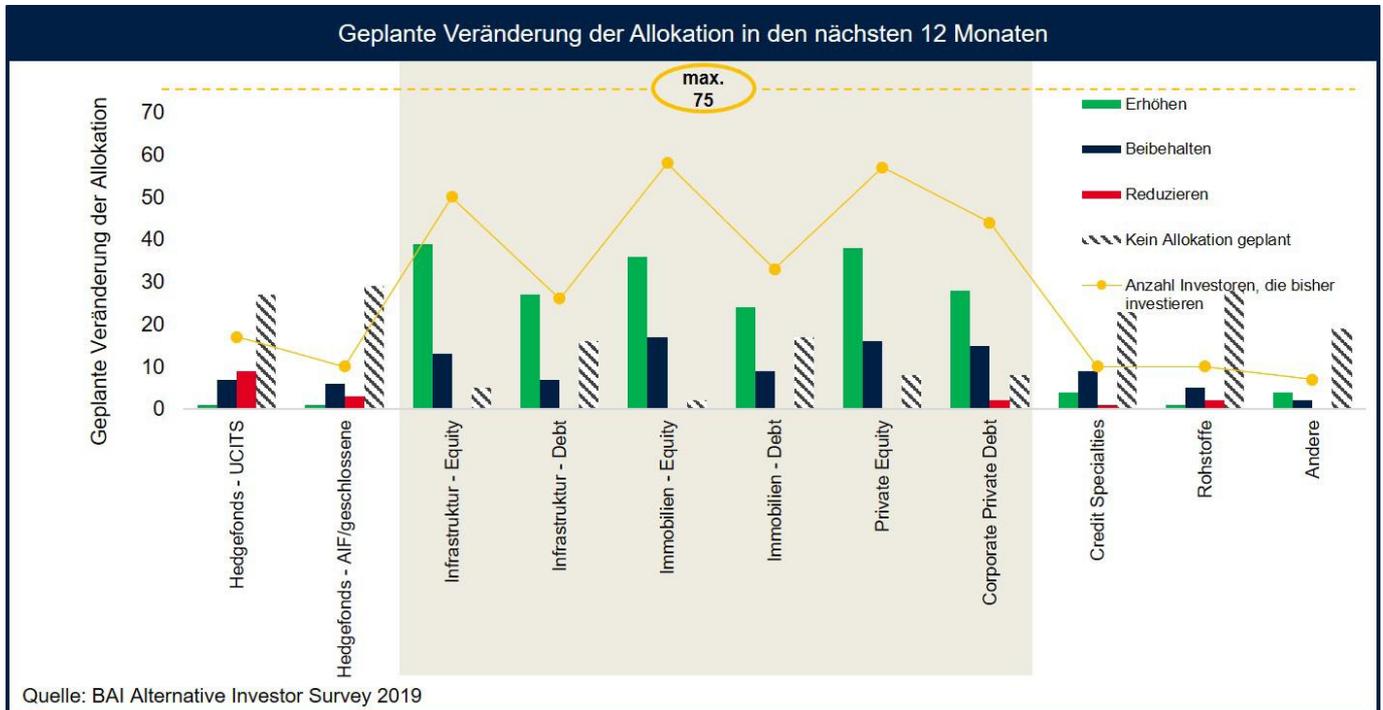
Mehr als 77% der Teilnehmer gaben an, in **Real Estate** (Equity) zu investieren; in die Assetklasse Private Equity investieren 76%. Bemerkenswert ist, dass im Gegensatz zu Ländern wie Großbritannien oder den USA **Liquid Alternatives** – (sowohl UCITS als auch AIFs) – im direkten Vergleich zu z.B. **Private Equity** deutlich weniger nachgefragt sind.

Private Equity und Infrastruktur schließen zu Real Estate auf

Die folgende Grafik bildet nicht nur das aktuelle Engagement der Teilnehmer ab, sondern zeigt zudem geplante Veränderungen der Allokation in den nächsten zwölf Monaten auf.

² Preqin, Juli 2019, „Preqin Markets in Focus: Alternative Assets in Europe“, <https://docs.preqin.com/reports/Preqin-Markets-in-Focus-Alternative-Assets-in-Europe-July-2019.pdf>

³ Ein wesentlicher Treiber für unterschiedliche Werte kann die abweichende Definition der Investoren sein (Preqin zählt bspw. FoF zu den Investoren).



Grundsätzlich ist das Investitionsverhalten der verschiedenen Investorentypen gleichgerichtet. Versicherungen sind vor allem in Infrastruktur (Equity), Immobilien (Equity), Private Equity sowie Corporate Private Debt und Infrastruktur (Debt) investiert.

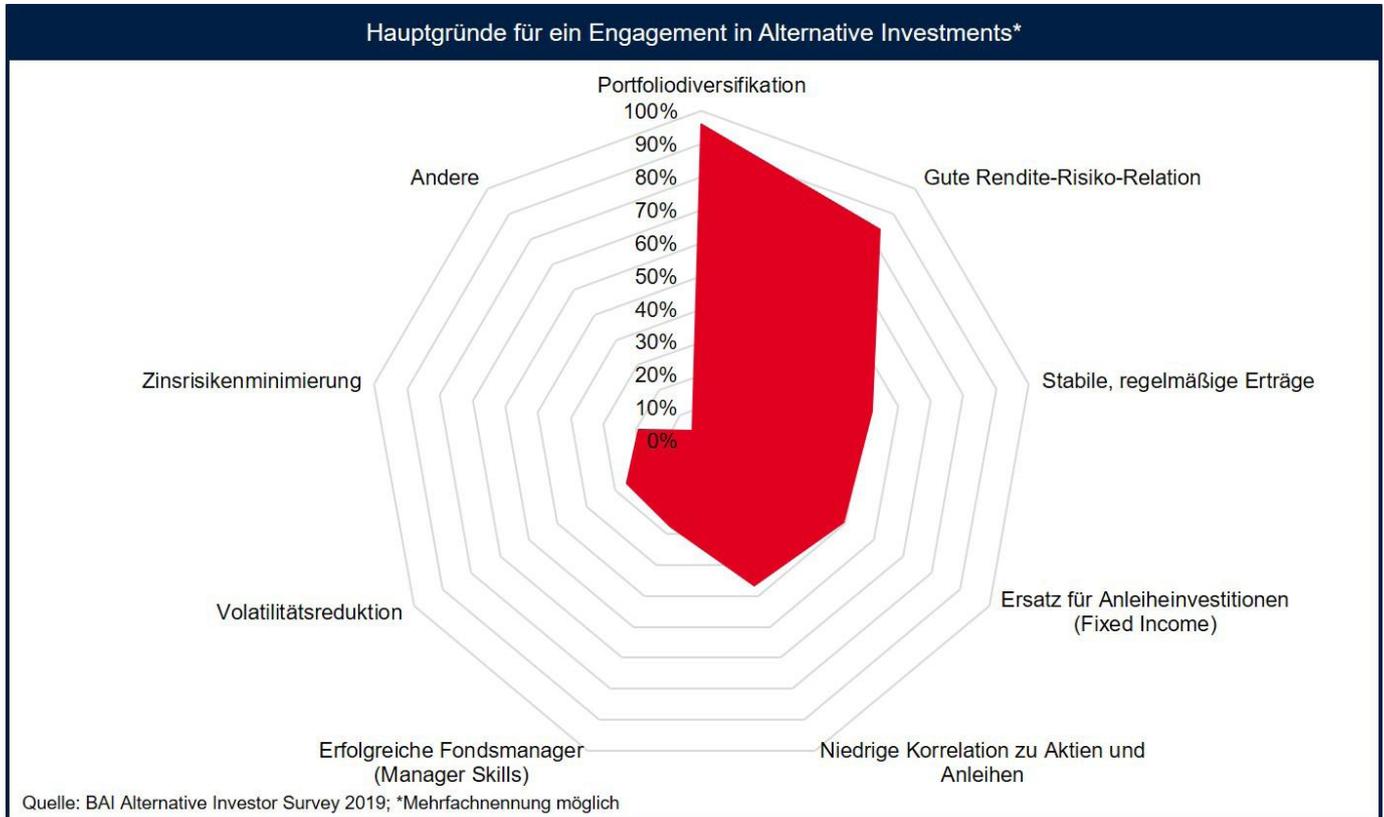
Bei Corporate-Investoren ist hingegen die Nachfrage nach Liquid Alternatives mit 75% überdurchschnittlich hoch. Ebenfalls fällt auf, dass die Assetklasse Infrastruktur (Debt) bei Banken (Depot A) mit 71% überproportional beliebt ist.⁴

Private Equity und **Infrastruktur Equity** konnten zwar zum „Platzhirschen“ **Real Estate** in der Bekanntheit aufschließen, die geplanten Anteile in den Zielfortfolien für **Real Estate** sind jedoch – noch – deutlich höher. 26% gaben an, eine Zielallokation von 3-5% für Private Equity zu haben; für Real Estate (Equity) weisen 17% der Teilnehmer sogar eine von über 15% aus.

Investoren setzen auf Diversifikation

Der Hauptgrund für das Engagement in Alternatives ist der Diversifikationseffekt. Weiterhin schätzen die Investoren ein ausgewogenes Rendite-Risiko-Verhältnis sowie einen stabilen Cash-Flow, was besonders durch Assetklassen wie Infrastruktur oder Real Estate abgedeckt werden kann. 27% der Teilnehmer gaben an, aufgrund von „Manager Skills“ in Alternative Investments zu investieren.

⁴ Allerdings gilt zu beachten, dass die Anzahl an Antworten bei Corporate-Investoren und Banken vergleichsweise niedrig ist, wodurch die Interpretierbarkeit eingeschränkt ist.

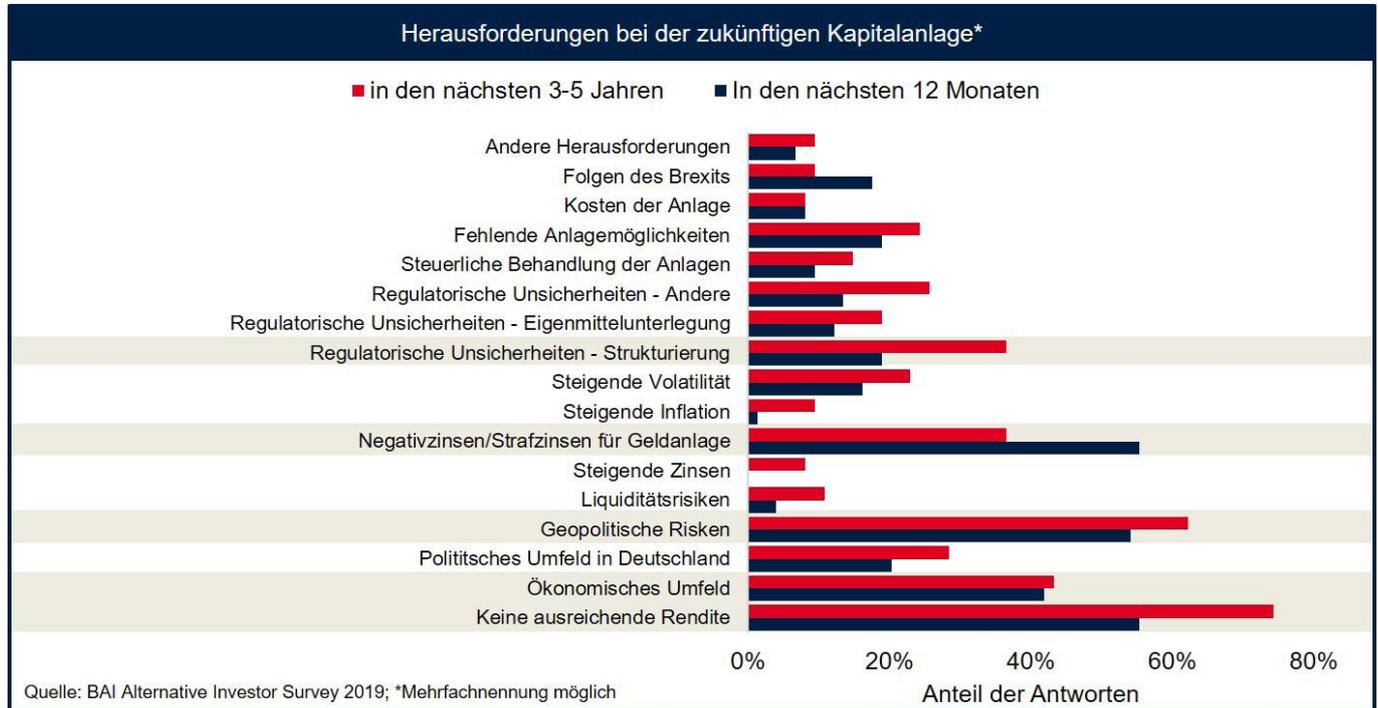


Die Erwartungen der Investoren werden bei AIF Hedgefonds in Bezug auf Portfoliodiversifikation, Rendite-Risiko-Profil und Korrelation besser erfüllt als bei UCITS-Fonds; bei **Infrastruktur** (Equity & Debt) in Bezug auf Diversifikationseffekte durch eine geringe Korrelation und durch die Erweiterung des Anlageuniversums. **Private Equity** – als weit verbreitetes Alternative Investment – besticht vor allem durch das gute Rendite-Risiko-Verhältnis. Besonders positive Erfahrungen erzielt die Assetklasse **Real Estate** im Hinblick auf Diversifikation und stabile Cash-Flows.

Allgemeine Herausforderungen – Kapitalanlage in geopolitischer Instabilität

Die institutionellen Investoren sehen sich durch Brexit, Handelskonflikte und die Fortführung des Erbes von Mario Draghi – Stichwort Niedrigzinsumfeld – zahlreichen Unsicherheiten und Herausforderungen ausgesetzt.

Doch welches dieser Problemfelder hat aus Investorensicht am meisten Gewicht? Als die größten Herausforderungen bei der Investitionsentscheidung innerhalb der nächsten zwölf Monate sehen die Teilnehmer eine nicht angemessene Rendite, geopolitische Risiken und Negativzinsen. Auf einen Zeitraum von drei bis fünf Jahren betrachten die Investoren ebenfalls mangelnde Rendite und geopolitische Risiken als Kernaufgaben. Es überrascht, dass für Investoren mittelfristig auch weiterhin regulatorische Unsicherheiten eine große Herausforderung darstellen. Dies sollte dem nationalen bzw. europäischen Gesetzgeber zu denken geben.



Angesichts der wachsenden Unsicherheiten gaben 74% der Investoren an, in den nächsten drei bis fünf Jahren ein stärkeres Engagement in illiquide Alternative Investments anzustreben.

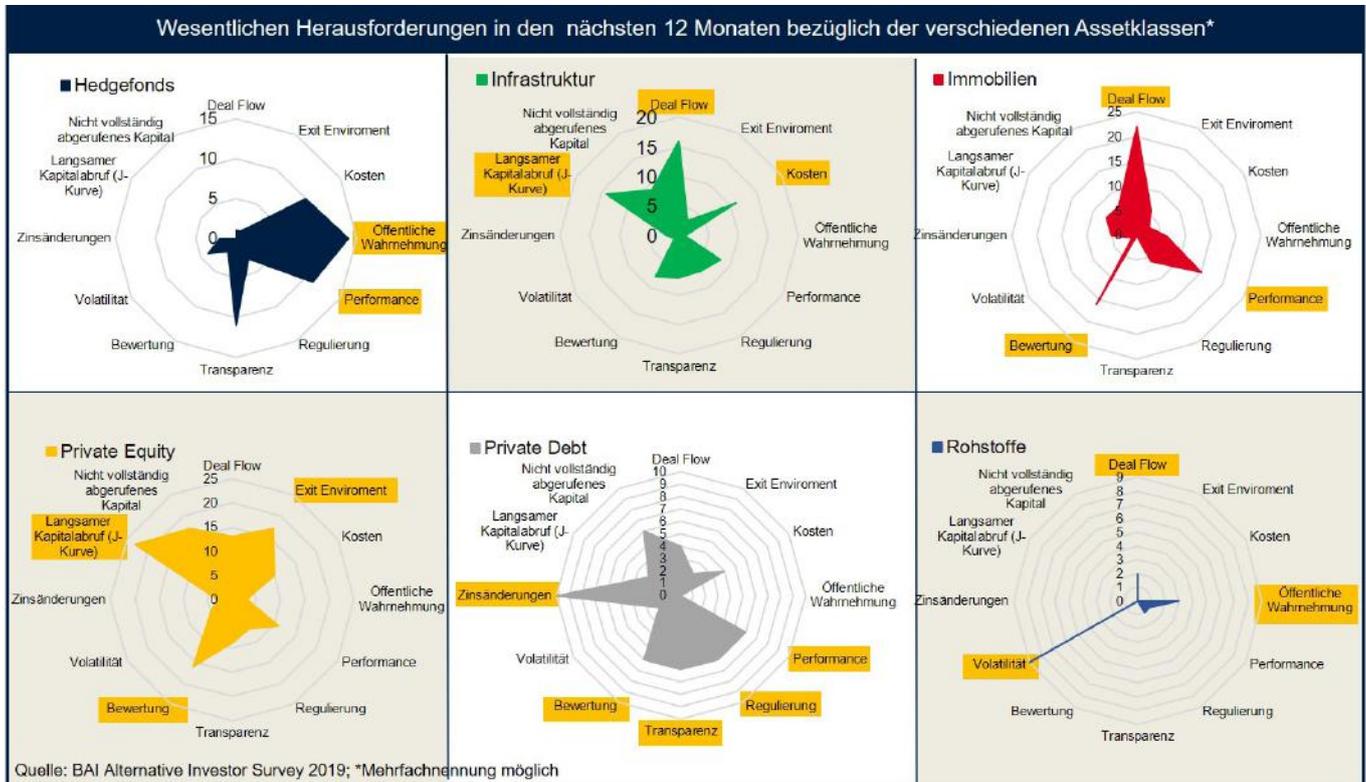
Spezifische Herausforderungen – auf der Suche nach stabilen Renditen

Besonders im Niedrigzinsumfeld – zehnjährige Staatsanleihen weisen teilweise eine negative Rendite auf – ergibt sich eine hohe Nachfrage nach zuverlässigen Investitionsoptionen, wobei jede Assetklasse die Investoren mit äußerst unterschiedlichen Herausforderungen konfrontiert.

Bei **Hedgefonds** stellen die öffentliche Wahrnehmung, die Performance und die Transparenz die größten Schwierigkeiten dar. Erstaunlich ist, dass die öffentliche Wahrnehmung noch immer – oder erneut – für die Investoren eine große Bedeutung hat, obwohl auch diese Fonds mittlerweile umfassend reguliert sind.

Aus der hohen Nachfrage nach **Infrastrukturinvestments** kann ein geringer Deal-Flow resultieren; hier ist das Thema Dry Powder eine Herausforderung, da gegebenenfalls Erwartungen nicht erfüllt werden können.

Real Estate ist für viele Investoren ein fester Bestandteil der Portfolios, wobei allerdings besonders die Immobilienbewertung ein Problem darstellt. Ähnliches gilt für **Private Equity** mit daraus resultierenden Risiken für den Exit, falls sich das ökonomische Umfeld ändert; weiterhin ist – analog zu Infrastruktur – hier der langsame Kapitalabruf eine große Herausforderung.



Private Debt – Beliebt trotz Vorurteilen?

Wie eingangs erwähnt, wurde bei dem Survey die Assetklasse **Private Debt** genauer betrachtet, um an die BAI-Studie „Unternehmenskreditfinanzierungen durch Nicht-Banken in Deutschland“ anzuschließen.

Corporate Private Debt erfreut sich über alle Investorentypen hinweg großer Beliebtheit, wobei besonders gute Erfahrungswerte im Hinblick auf den Diversifikationseffekt vorliegen.

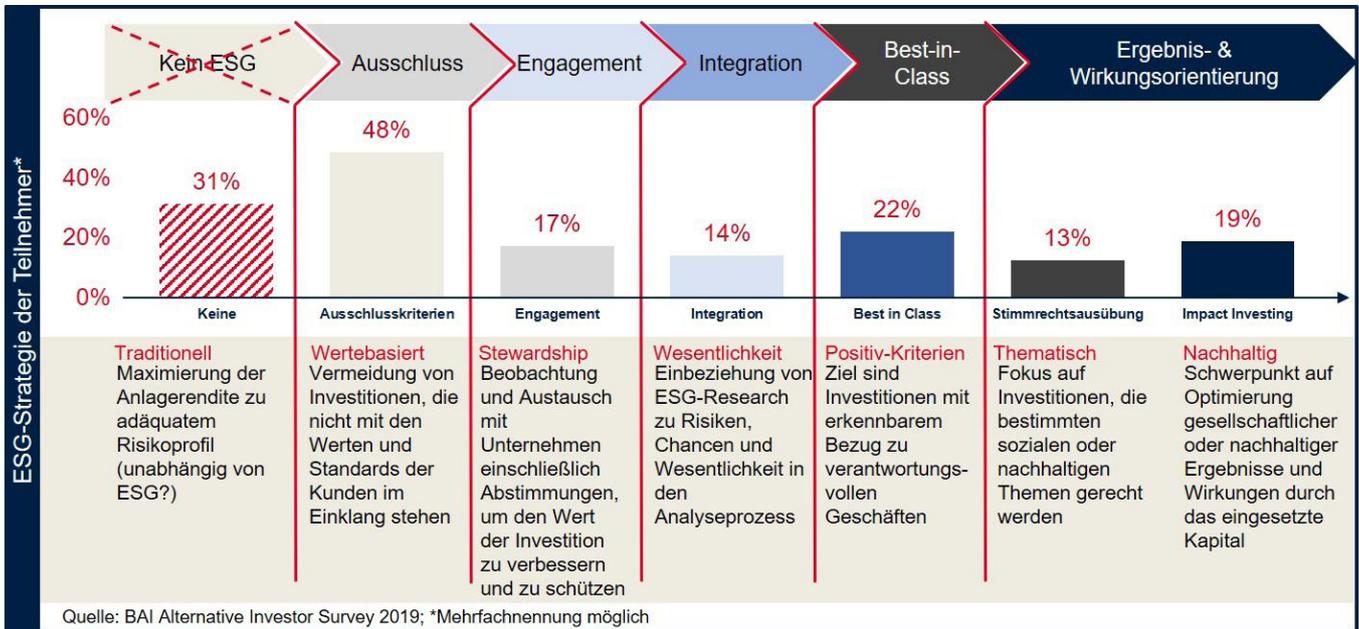
Auch die Ergebnisse der Umfrage zeigen, dass die wichtigste Subklasse von Private Debt in Deutschland **Corporate Private Debt** ist. Dabei werden überwiegend die sogenannten Senior-Tranchen seitens der Teilnehmer nachgefragt. Etwas überraschend ist die Aussage, dass Investoren gerade bei Private Debt das Zinsänderungsrisiko als größte Herausforderung ansehen, arbeiten Kreditfonds doch überwiegend mit variablen Zinssätzen und schützen den Investor somit vor Zinsänderungsrisiken.⁵

⁵ Lesen Sie hierfür die BAI-Studie „Unternehmenskreditfinanzierungen durch Nicht-Banken in Deutschland“, vgl. Seite 74 ff.; https://bvai.de/fileadmin/PDFs/DE/Publikationen/BAI-Studie_2019_-_Unternehmenskreditfinanzierungen_durch_Nicht-Banken.pdf

Die Zeit wird knapp – ESG muss auf die Agenden der Investoren

Angesichts der bereits länger andauernden Diskussion und dem frühzeitig von der EU-Kommission angekündigten Aktionsplan „Sustainable Finance“ ist es verwunderlich, dass 31% der Investoren ESG nicht – oder noch nicht – in die Investitionsstrategie integriert haben, denn die Nichtbeachtung der Aspekte – Umwelt, Soziales und Unternehmensführung – kann einen erheblichen Einfluss auf die Entwicklung des Portfolios haben.

Die beliebteste – oder derzeit noch beliebteste – Integrationsmöglichkeit ist die Nutzung von Ausschlusskriterien, sprich die Vermeidung von Investitionen die nicht mit der Wertebasis und den Standards der Stakeholder im Einklang stehen.



Der Aktionsplan „Sustainable Finance“ der EU-Kommission wird grundsätzlich aus Investorensicht befürwortet. Allerdings fordern 44% der Investoren mehr Eigenverantwortung und bezeichnen die Bestrebungen der Kommission als zu bürokratisch.

Die Ergebnisse der gesamten Umfrage finden Sie ab September 2019 in unserem geschlossenen Mitglieder- bzw. Investorenbereich.

Kontakt



Sven Gralla
B.Sc. Volkswirtschaftslehre
Wissenschaftlicher Mitarbeiter Markt & Research

Bundesverband Alternative Investments e.V. (BAI)
Poppelsdorfer Allee 106
53115 Bonn
E-Mail: gralla@bvai.de
Tel.: +49 228 96987 0

von Markus W. Voigt, AREAM GmbH

Nachdem die Digitalisierung Einzug ins Asset Management gehalten und das aktive Management von Erneuerbarer Energie-Infrastruktur revolutioniert hat, steht jetzt der nächste Paradigmenwechsel vor der Tür. Bereits vor dem kompletten Wegfall der Förderregime für die Anlagen werden heute Projekte mit direkten Stromabnahmeverträgen entwickelt und gebaut. Die Erneuerbaren sind erwachsen geworden und in der Marktwirtschaft angekommen.

Entwicklung zu einer etablierten Asset-Klasse

Die Erneuerbaren Energien haben sich Dank internationaler Förderregime zu einer eigenen Asset-Klasse im Bereich Energieinfrastruktur entwickelt. Durch die Reduktion der Stromgestehungskosten sind sie gegenüber traditionellen Energieträgern wie Kohle, Gas und Atom wettbewerbsfähig geworden. Zukünftig entfallen deshalb die Förderregime für Erneuerbare Energien und Produzenten suchen nach zuverlässigen Abnehmern der produzierten Energie auf dem Markt.

Gleichzeitig verfolgen immer mehr Unternehmen Nachhaltigkeitsstrategien und wollen Strom ausschließlich aus erneuerbaren Energiequellen beziehen. Stromversorger sind diesbezüglich oftmals aber nur sehr begrenzt lieferfähig. Strombezugsverträge (engl. Power Purchase Agreements oder PPAs) direkt mit einem Ökostromerzeuger eröffnen deshalb hier neue Möglichkeiten.

Was sind Power Purchase Agreements (PPAs)?

Bei einem Power Purchase Agreement (PPA) handelt es sich um einen bilateralen langfristigen Stromliefervertrag, der zwischen einem Verkäufer (dem Anlagenbetreiber) und einem Käufer (Stromabnehmer – bspw. Energieversorger oder industrieller Großverbraucher) geschlossen wird. Der Vertrag regelt die Lieferung einer Strommenge zu einem festgelegten Preis oder einem gleichwertigen finanziellen Ausgleich.¹

Es gibt dazu verschiedene Ausprägungen:²

1. Direct Corporate PPA:

Nur bei Erneuerbaren Energien-Anlagen möglich, die in unmittelbarer Nähe des Verbrauchspunktes des Abnehmers liegen. Findet eher bei kleineren Anlagen und im PV-Bereich Anwendung.

2. Sleeved Corporate PPA:

Erwerb des Stroms vom Erzeuger über die Einschaltung eines bilanzkreisverantwortlichen Intermediärs. Dieser fungiert als Agent des PPA-Abnehmers, übernimmt den Strom physisch am Einspeisepunkt des Erzeugers und speist ihn ins Stromnetz ein. Der Abnehmer bezieht diese Strommenge an seinem Netzeinspeisepunkt vom Agenten.

3. Synthetic Corporate PPA:

Hier steht die Preisfixierung für eine vertraglich definierte Strommenge und die Übertragung der Herkunftsnachweise im Vordergrund, nicht die Stromlieferung. Die Parteien sind zu Differenzzahlungen in Abhängigkeit von der Strompreisentwicklung am Großhandelsmarkt verpflichtet. Ein Synthetic PPA funktioniert nach dem Prinzip wie ein „Contract of Difference“ oder die Marktprämienzahlung nach EEG 2017.

Wenn staatliche Förderregime fehlen oder keine ausreichenden Kalkulationssicherheiten für Investitionen in neue Wind- und Solarparkprojekte vorhanden sind, schließen Direktabnahmeverträge mit Unternehmen (sogenannte Corporate PPAs) diese Lücke und verhelfen neuen EE-Projekten zur Realisierung.

Mit der Neuregelung der EU-Richtlinie zur Förderung der Erneuerbaren Energien wird die Direktvermarktung von Ökostrom mittels PPAs in allen Mitgliedstaaten unterstützt.

Zusätzlich erwächst aus Bestandsanlagen, die nach Ablauf ihrer Förderdauer weiter betrieben werden, in den nächsten Jahren zusätzliches Potenzial für den Abschluss von PPAs mit kurzen Vertragslaufzeiten.

¹ Quelle: Artikel Geschäftsmodell Power Purchase Agreement (PPA): Potenzial zum Megatrend? EUWID, 26.07.2019

² Bloomberg New Energy Finance, Unternehmensangaben, HSH Nordbank

„Durch das nahende Auslaufen des 20-jährigen EEG-Förderzeitraums werden Power Purchase Agreements als neues Geschäftsmodell für zahlreiche „Altanlagen“ gefördert. Allein im Bereich der Onshore-Windenergie fallen in den Jahren 2020 bis 2025 Windenergieanlagen mit einer Leistung von rund 16,3 GW aus der gesetzlichen Förderung“, so EUWID in einem Artikel zum Thema Geschäftsmodell PPA.

„Neben einer vertraglichen Absicherung gegen steigende Strompreise treffen die Vertragsparteien typischerweise auch Vereinbarungen zur Übertragung von Herkunftsnachweisen für den Strom, den der Anlagenbetreiber erzeugt hat. Der Erwerb von Herkunftsnachweisen stellt als „grünes“ Marketinginstrument eine nicht unwesentliche Motivation der abnehmenden Unternehmen zum Abschluss von Power Purchase Agreements dar.“ Dies ist ein weiterer Vorteil für abnehmende Unternehmen, so EUWID in dem Artikel weiter.

Durch den Kohleausstieg und die Reduktion von Gaskraftwerken durch EE-Erzeugungskapazitäten werden PPAs zunehmend auch von Versorgungsunternehmen genutzt. Die derzeitige Differenzierung in Corporate PPA und Utility PPA wird sich auf längere Sicht weitgehend auflösen.

Der Markt für Power Purchase Agreements.

„Heute Spanien und morgen Deutschland“, so die Überschrift eines Artikels des PV Magazins Nr. 31 vom Dezember 2018. Beschrieben wird dabei die Fertigstellung des mit 175 Megawatt ersten förderfreien Solarkraftwerkes in dieser Größenordnung in Europa.

Was in Südspanien mit 500.000 Solarmodulen begann, wird in Portugal und zuletzt auch in Deutschland weitergeführt. Immer mehr förderfreie Projekte werden geplant und umgesetzt.

Im internationalen Kontext ist das Geschäftsmodell PPA – vor allem bei Windenergie – und Photovoltaikprojekten – bereits vollständig etabliert. Beispiele finden sich in Großbritannien, Skandinavien und den USA. Nicht nur große Unternehmen

wie Google, Facebook, Microsoft, McDonalds oder Vodafone haben bereits PPA-Verträge mit erneuerbaren Energieanbietern geschlossen, sondern auch kleinere Unternehmen in stromintensiven Branchen.

Nach Zahlen des Windenergieverbandes WinEurope wurden im Jahr 2018 in Europa PPA-Verträge in einer Höhe von 1,5 GW abgeschlossen. Bloomberg NEF spricht gar von 13,4 GW an langfristigen Stromabnahmeverträgen weltweit.

Berichte über erfolgreiche Abschlüsse treffen nahezu tagtäglich in den Newstickern der Presse ein. Dabei übertreffen sich die Größenordnungen nahezu wöchentlich.

Nach einer Meldung durch EUWID wurde im Februar der bislang weltweit größte PPA-Vertrag im Solarsektor zwischen dem spanischen Energieversorger Audax Renovables und dem irischen Unternehmen Welink Investment Holdings geschlossen. Das Projekt betrifft PV-Anlagen in Spanien und Portugal mit einer Gesamtleistung von 708 MWp. Das bis dato größte PPA am spanischen Markt haben Audax und Statkraft Mitte 2019 unterzeichnet so EUWID.

Auch Frankreich hat diese Art von Stromabnahmeverträgen für sich entdeckt und der Markt wächst kontinuierlich.

Der deutsche Markt wächst ebenso. Das Beratungsunternehmen Enervis prognostiziert deutliche Zuwächse von großen Freiflächen-PV-Anlagen, die allein durch Strommarkterlöse finanziert werden und keine Förderung aus dem EEG mehr erhalten. Energiekontor geht davon aus, dass sich der Energieerzeugungsmarkt durch PPAs „dramatisch verändern“ wird.

Gerade hierzulande bieten sich attraktive Perspektiven für PPAs im Bereich von Post-EEG-Lösungen. Mit dem Auslaufen der EEG-Förderung für ältere Anlagen kommt Bewegung in den deutschen PPA-Markt, meinen Energiemarktanalysten einer neuen Studie von Aurora Energy Research. Das in Deutschland vorhandene Potenzial sei aber noch weitgehend ungenutzt. Dabei könnte hierzulande ein gewerblicher Strombedarf mit einem Marktvolumen von 2 Mrd. € über PPAs gedeckt werden.

Megatrends mit Relevanz für Corporate PPAs in Europa

- Durch den Übergang zu einer CO₂-neutralen Energieerzeugung und einer sukzessiven „Elektrifizierung“ insbesondere des Verkehrssektors wird der Strombedarf langfristig steigen.
 - Änderungen im CO₂-Emissionshandel in der EU werden zu steigenden CO₂-Zertifikatepreisen führen und die Preise am Strommarkt tendenziell erhöhen. Das verbessert die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der Erneuerbaren Energien.
 - In Ländern mit sehr gutem natürlichen Energieangebot lassen sich neue Wind- und PV-Projekte in der Breite zunehmend ohne staatliche Einspeiseförderung realisieren, die EE-Förderung von Wind und Solar wird hier sukzessive wegfallen.
 - Langfristig sinken die Gestehungskosten der Stromerzeugung aus Wind- und Solarenergie weiter und fallen unter die Stromerzeugungskosten aus Kohle und Erdgas.
 - Administrative Hürden für Corporate und Utility PPAs werden abgebaut.
 - Auktionsverfahren zur wettbewerblichen Förderbedarfs-ermittlung bleiben in den nächsten Jahren der Standard.
 - Langfristig dürfte die Förderung in Form von Marktprämien eingestellt und erforderlichenfalls auf Investitionszuschüsse oder andere Formen umgestellt werden.
 - Die Energiesysteme werden durch die Fokussierung auf Erneuerbare Energiequellen insgesamt deutlich komplexer. Die „Energiewende“ in den EU-Ländern braucht mehr Anstrengungen, d.h. eine staatliche Koordinierung (und ggf. Förderung) im Hinblick auf die Steuerbarkeit bzw. Flexibilisierung der Stromnachfrage, Stromnetzer-tüchtigung, Kosteneffizienz, Energiespeicherung und die Nutzung verschiedener „Power-to-X“-Technologien.
- In den nächsten Jahren wird eine steigende Zahl von EE-Anlagen das Ende ihres Förderzeitraums erreichen. Von diesen werden viele Anlagen ungefördert weiterbetrieben und für eine Direktvermarktung an Endabnehmer zur Verfügung stehen.
 - Am Strommarkt entsteht eine zunehmende Konkurrenz durch neue Geschäftsmodelle und Vermarktungsformen für EE-Strom.
 - Gestützt auf eigene Investitionen in neue EE-Projekte vermarkten Versorger die Stromerzeugung ihres EE-Projektportfolios mit mehrjähriger Laufzeit an endverbrauchende Unternehmen. Dadurch entstehen Alternativen zu Corporate PPAs mit kürzeren Vertrags- und Preisfixierungslaufzeiten.

Neue Qualität der Investments in nachhaltige Energieinfrastruktur

Dies alles zusammengenommen eröffnet institutionellen Investoren die Möglichkeit in marktwirtschaftliche Infrastrukturprojekte zu investieren. Das bedeutet eine neue Qualität der Investitionen in nachhaltige Energie-Infrastruktur.

Die Investitionen werden deshalb zukünftig unter neuen Gesichtspunkten getätigt. Neben der Wirtschaftlichkeit der Anlagen stehen auch die Qualität der Abnahmeverträge sowie die Bonität der Vertragspartner auf der Due Diligence-Liste. Dazu bieten sich Chancen durch unterschiedliche Vertragslaufzeiten und die zukünftige Strompreisentwicklung sowie Diversifikationsmöglichkeiten durch die Auswahl der Stromabnehmer. Dies ermöglicht die zukünftigen Ertragschancen unter wirtschaftlichen Gesichtspunkten zu optimieren.

Erfolgsfaktoren für nachhaltige Infra- strukturinvestments ohne gesetzliche Vergütung

Für Asset Manager, die in diesem Marktsegment weiterhin erfolgreich sein wollen, gelten folgende Erfolgsfaktoren, die sie erfüllen müssen:

- Zugang zu PPA- und Direktvermarktungsmärkten
- Aktives Asset Management der Anlagen zur Erfüllung der Lieferverpflichtungen
- Permanente Optimierung der Anlagen zur Senkung der Gestehungskosten und zur Erhöhung der Verfügbarkeit
- Identifikation und Realisierung von zusätzlichem Wertsteigerungspotenzial
- Kenntnisse über die jeweiligen Rahmenbedingungen in den jeweiligen Ländern
- Standardisierung der vertraglichen Regelungen, neben Preis und Laufzeit, Preisanpassungs-klauseln, Rechtsfolgen bei Nichterfüllung der Lieferverpflichtungen, Stellung von Sicherheiten für Leistungs- und Zahlungsverpflichtungen, etc.
- Erfüllung der Reportinganforderungen der neuen Abnehmer

Neben den genannten Anforderungen geht es nicht zuletzt um die Berücksichtigung aller Interessen im Rahmen eines PPAs. Da müssen die Interessen der Entwickler und Betreiber genauso berücksichtigt werden, wie die der Abnehmer, Finanzierer und Investoren.

Fazit

Nachhaltigen Infrastrukturinvestments ohne gesetzliche Vergütung gehört die Zukunft. Dabei werden Direktvermarktung oder PPAs mit Utilities oder Corporates zukünftigen die Standards.

Heute werden PPAs teilweise noch als Risiko-Transfer Instrumente wahrgenommen, aber sie werden sich in Richtung Energieversorgungs-Konzepte weiterentwickeln.

Große Investments in Erneuerbare Energien werden ein offener, transparenter, effizienter und demokratischer Prozess werden. Ein Kernelement ist dabei das Markt Design, das durch die Renewable Energy Directive (RED II) der EU begleitet wird.

Für Investoren bietet sich hier eine neue Qualität der Investitionen in nachhaltige Energie-Infrastruktur.

Aus Bestandsanlagen, die nach Ablauf ihrer Förderdauer weiter betrieben werden, erwächst in den nächsten Jahren zusätzliches Potenzial für den Abschluss von PPAs mit kurzen Vertragslaufzeiten. Mit dem sukzessiven Ersatz von Kohle- und Gaskraftwerken durch EE-Erzeugungskapazitäten werden PPAs zunehmend auch von Versorgungsunternehmen genutzt. Die derzeitige Differenzierung in Corporate PPA und Utility PPA wird sich auf längere Sicht weitgehend auflösen.

Die Erneuerbaren sind erwachsen geworden!

AREAM ist einer der führenden Investment- und Asset-Manager mit Fokus auf nachhaltige Energie Infrastruktur Investments.

Durch die mehr als 10-jährige Investment und Asset-Management Erfahrung ist AREAM in der Lage, Investitionsprojekte mit den besten Rendite-Risiko Profilen im Markt zu identifizieren, zu akquirieren und im laufenden Betrieb durch den Einsatz von Digitalisierungsstrategien (Asset Management 4.0) weiter zu optimieren.

AREAM vereint Investmentexpertise mit technischem und kaufmännische Betriebsführungs-Know-how und gewährleistet durch einen strukturierten Investitions- und Risikomanagementprozess eine nachhaltige Performance mit stabilen Ausschüttungen und Renditen.

Kontakt:



*Markus W. Voigt
Geschäftsführer*

*AREM GmbH
Kaiserstraße 2
40221 Düsseldorf
Medienhafen
Tel.: +49 (0)211- 30 20 60 42
Web: www.arem.de
E-Mail: info@arem.de*

von Ulrich Lingner und Dr. Susanne Dittrich,
Helaba Invest

Alternative Investments sind bei der Suche nach renditebringenden Kapitalanlagen verstärkt in den Fokus von institutionellen Investoren gerückt. Gründe hierfür sind insbesondere das weiterhin anhaltende Niedrigzinsumfeld in Europa und die zunehmend verschärften Regulierungsvorschriften. Daher versuchen viele Investoren ihre Anlagestrategie an das veränderte Marktumfeld anzupassen und erhöhen ihre strategische Allokation im Bereich der alternativen Anlagen. Hierbei konnten sich Infrastrukturinvestitionen in den Portfolios institutioneller Investoren weltweit mit einer durchschnittlichen Allokation von rund 4 Prozent am gesamten verwalteten Vermögen im vergangenen Jahr fest etablieren.¹ Allein im Jahr 2018 investierten institutionelle Investoren rund 90 Milliarden USD in nicht-börsennotierte Infrastrukturfonds – ein neues Rekordniveau im Vergleich zum Jahr 2017 mit rund 75 Milliarden USD.

Auch die Investorenerwartungen an Infrastrukturinvestments wurden im Rekordjahr überwiegend erfüllt oder sogar übertroffen – der Zustimmungswert mit rund 84 Prozent ist signifikant.² Was führt zu der guten Anlegerstimmung und dem starken Kapitalzulauf zu der Anlageklasse Infrastruktur?

Erfahrene Infrastrukturinvestoren schätzen die Besonderheit dieser Anlageklasse: Infrastrukturanlagen dienen der Grundversorgung der Bevölkerung und weisen mit ihrem natürlichen Monopolcharakter und hohen Markteintrittsbarrieren eine geringe Nachfrageelastizität auf. Beteiligungen an Infrastrukturanlagen erzielen somit stabile, prognostizierbare und in der Regel inflationsgeschützte Einnahmenströme. Durch aktives Management der Infrastrukturanlagen lassen sich zudem Wertsteigerungen generieren. Aufgrund der Stabilität in den Einnahmenströmen weist die Anlageklasse Infrastruktur ein geringeres Risikoprofil als die Anlageklassen Private Equity und Aktien auf. Damit sind mit Infrastrukturinvestitionen attraktive risikoadjustierte Renditen erzielbar.

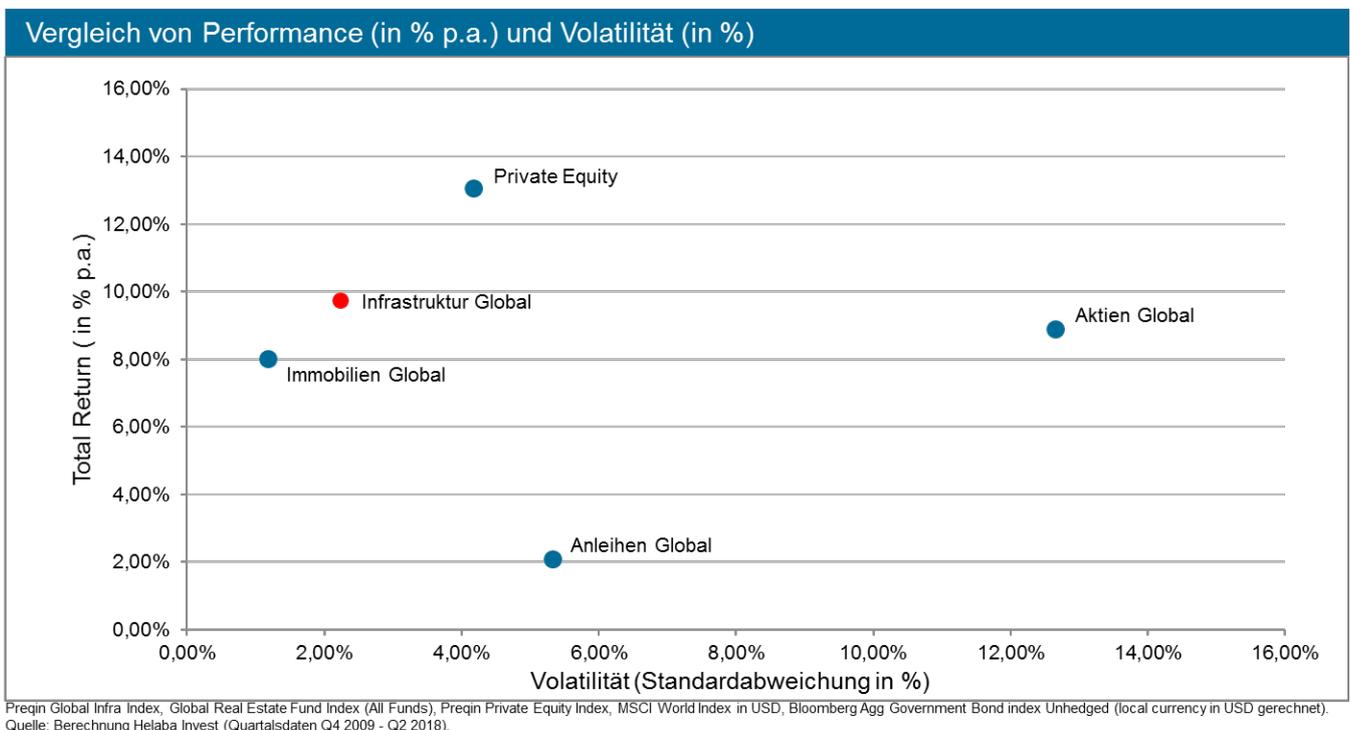


Abb. 1: Risiko-/Renditeprofil der Anlageklasse Infrastruktur³

1 Vgl. 2018 Preqin Global Infrastructure Report.

2 Vgl. 2019 Preqin Global Infrastructure Report.

3 Helaba Invest.

Hinzu kommt, dass Infrastrukturanlagen durch eine hohe Langlebigkeit gekennzeichnet sind. So können Infrastrukturanlagen Nutzungsdauern von über 100 Jahren, beispielsweise bei Strom- und Gasnetzen, oder Konzessionslaufzeiten von bis zu 50 Jahren, beispielsweise bei Mautautobahnen, aufweisen. Folglich handelt es sich hier um langfristige Kapitalanlagen, die ideal zu den langlaufenden Zahlungsverpflichtungen

institutioneller Investoren (insbesondere Versicherungsunternehmen und Pensionskassen) passen. Darüber hinaus wird durch die lange Lebensdauer die Abhängigkeit von kurzfristigen Marktzyklen verringert. Dies führt zu einer geringen Korrelation der erzielbaren Renditen zu anderen Anlageklassen, was zu einer stärkeren Diversifikation und Robustheit des Gesamtportfolios eines Investors beitragen kann.

Korrelationsmatrix für Infrastruktur zu anderen Anlageklassen

	Infrastruktur Global	Immobilien Global	Private Equity Global	Aktien Global	Staatsanleihen Global
Infrastruktur Global	1,00				
Immobilien Global	0,19	1,00			
Private Equity Global	0,22	0,27	1,00		
Aktien Global	-0,06	0,09	0,82	1,00	
Staatsanleihen Global	-0,03	-0,12	0,06	0,16	1,00

Preqin Global Infra Index, Global Real Estate Fund Index (All Funds), Preqin Private Equity Index, MSCI World Index in USD, Bloomberg Agg Government Bond index Unhedged (local currency in USD gerechnet).
Quelle: Berechnung Helaba Invest (Quartalsdaten Q4 2009 - Q2 2018).

Abb. 2: Korrelationsmatrix der Anlageklasse Infrastruktur⁴

Die attraktiven Investitionseigenschaften von Infrastruktur haben dazu geführt, dass sich der Infrastrukturmärkte, gemessen am gesamten verwalteten Vermögen nicht-börsennotierter Infrastrukturfonds, seit dem Jahr 2009 mit insgesamt rund 125 Milliarden USD bis zum Jahr 2017 mit insgesamt rund 418 Milliarden USD mehr als verdreifacht hat.⁵ Dementsprechend erhöhte sich das durchschnittlich eingesammelte Kapital pro nicht-börsennotierten Infrastrukturfonds vom Jahr 2014 mit rund 573 Millionen USD zum Jahr 2018 mit rund 1,3 Milliarden USD um rund 127 Prozent.⁶

Hinzu kam der Trend zur Auflegung von sogenannten Megafonds mit Zielvolumina zwischen 5 bis zu 18 Milliarden USD. So wurden im Jahr 2017 rund 42 Prozent der Investorengelder von lediglich fünf Infrastruktur-Megafonds eingeworben. Das starke Wachstum des Infrastrukturmärkte wirft bei einigen Investoren die Frage auf, in welcher Phase sich der Infrastrukturzyklus befindet.

Indikatoren für die Ableitung der Lebenszyklusphase können beispielsweise das Volumen der von den nicht-börsennotierten Infrastrukturfonds am Markt noch anzulegenden Investorengelder – sogenanntes Dry Powder – sowie das damit

⁴ Helaba Invest.

⁵ Vgl. 2018 Preqin Global Infrastructure Report.

⁶ Vgl. Preqin Quarterly Update: Infrastructure Q1 2019.

⁷ Vgl. 2018 Preqin Global Infrastructure Report.

einhergehende aktuelle Bewertungsniveau für Infrastrukturanlagen sein. Bei Betrachtung des Dry Powders ist deutlich zu erkennen, dass der Infrastrukturmarkt, verursacht durch die enorme Zunahme der durchschnittlichen Fondsvolumina sowie das Aufkommen der Infrastruktur-Megafonds, aktuell

über ein erhebliches Volumen an noch zu investierendem Kapital verfügt. Im Jahr 2018 ist das Dry Powder sogar um rund 171 Prozent auf den Rekordwert von rund 179 Milliarden USD im Vergleich zum Jahr 2009 mit rund 66 Milliarden USD gestiegen.⁸

Globales Dry Powder

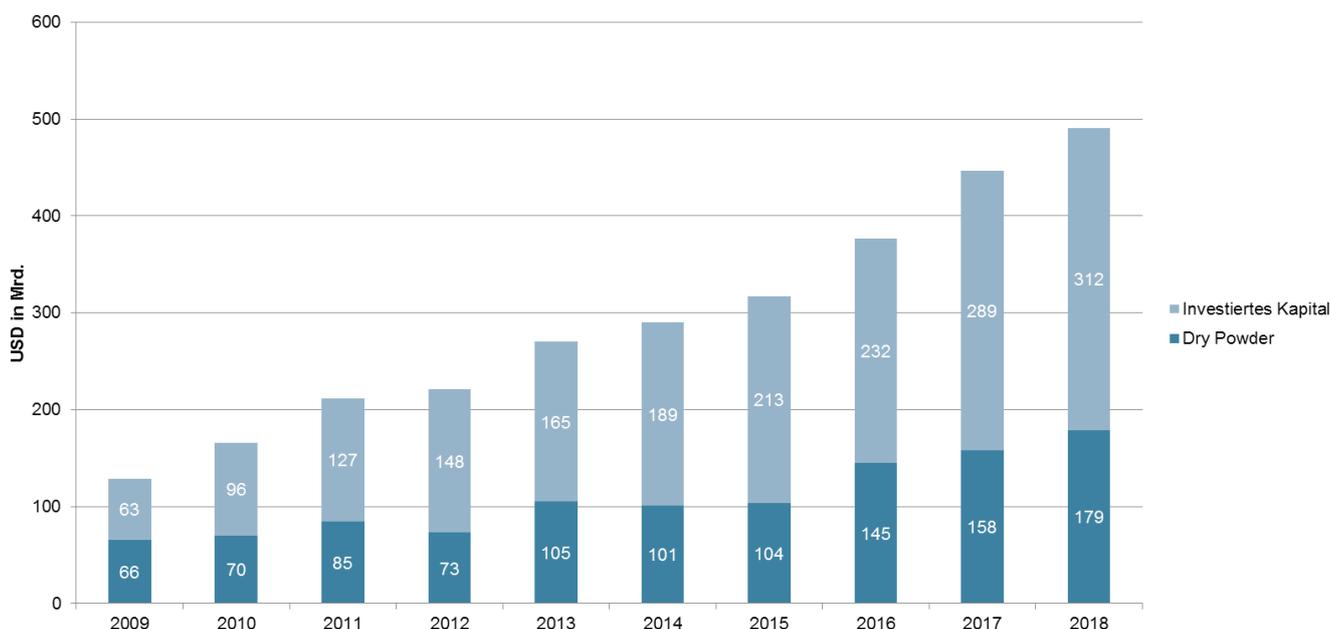


Abb. 3: Globales Dry Powder der Anlageklasse Infrastruktur⁹

Die im Infrastrukturmarkt reichlich vorhandene Liquidität hat in den vergangenen Jahren zu einem wettbewerbsintensiveren Umfeld im Ankaufsprozess von Fondsmanagern beigetragen. Dies führte dazu, dass sich der Druck bei den Fondsmanagern, die eingesammelten Investorengelder in der versprochenen Investitionsperiode und zu dem vorgegebenen Risiko-/Renditeprofil anzulegen, verstärkte. Darüber hinaus lässt eine Erhebung der Helaba Invest über nicht-börsennotierte Infrastrukturtransaktionen in Europa vermuten, dass der zunehmende Wettbewerb auch zu einem Anstieg der Ankaufsfaktoren beigetragen hat. So sind über alle

Infrastruktursektoren hinweg die Transaktionsmultiplikatoren (Unternehmenswert bzw. Enterprise Value (EV) / EBITDA) vom Jahr 2014 bis zum Jahr 2018 tendenziell gestiegen. Damit sind Infrastrukturanlagen in den vergangenen Jahren leicht teurer geworden. Die gestiegenen Kaufpreise können wiederum ein Signal für eine voranschreitende Renditekompression am Infrastrukturmarkt sein. Diese Entwicklung bestätigen auch die Fondsmanager, indem rund 59 Prozent von ihnen das Asset Pricing, d.h. die Kaufpreishöhe für Infrastrukturanlagen, als größte Herausforderung für das Jahr 2018 empfanden.¹⁰

⁸ Vgl. 2019 Preqin Global Infrastructure Report.

⁹ Vgl. 2019 Preqin Global Infrastructure Report.

¹⁰ Vgl. 2018 Preqin Global Infrastructure Report.

EV/EBITDA Transaktionsmultiples im Zeitverlauf

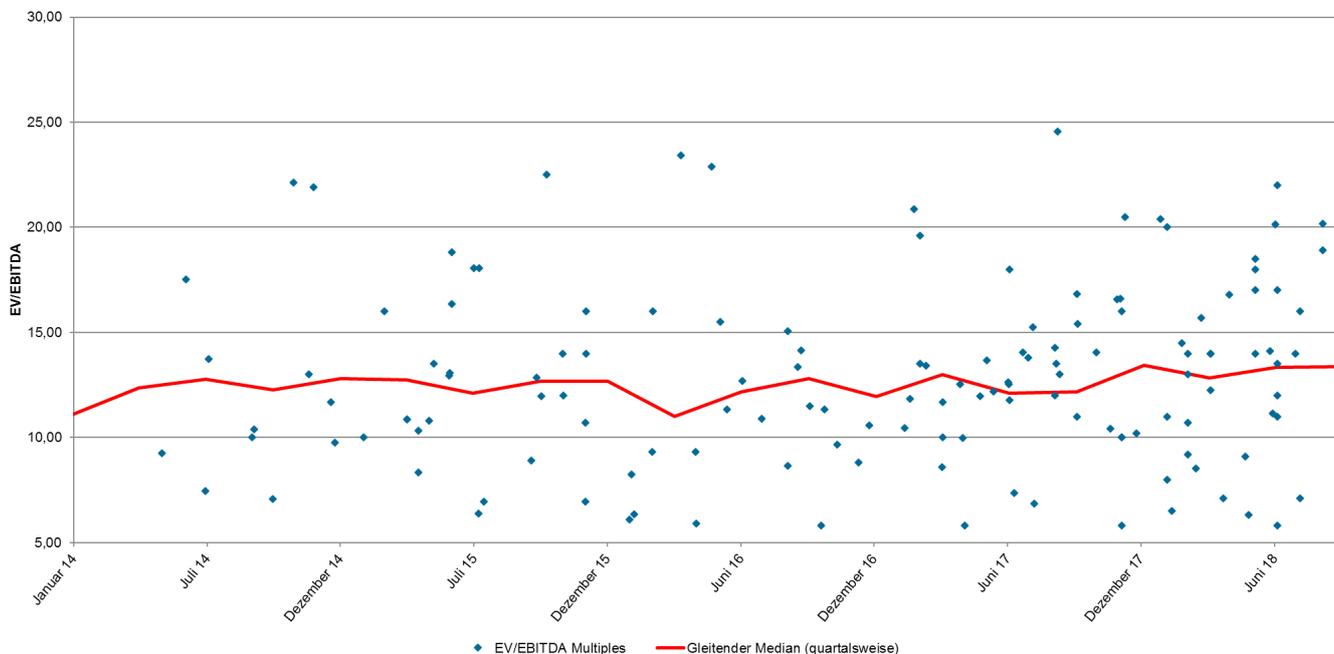


Abb. 4: Durchschnittliche Entwicklung Transaktionsmultiplikatoren der Anlageklasse Infrastruktur¹¹

Der Anstieg der Transaktionsmultiplikatoren vom Jahr 2014 bis zum Jahr 2018 erfolgte nicht über alle Infrastruktursektoren hinweg einheitlich. Eine Betrachtung der Transaktionsmultiplikatoren innerhalb der jeweiligen Infrastruktursektoren zeigt, dass die Spannbreiten vom unteren 25-Prozent-Quantil zum oberen 75-Prozent-Quantil unterschiedlich und zum Teil, wie beispielsweise bei den Stromverteilernetzen, enorm breit sind. Das bedeutet, dass für Infrastrukturanlagen innerhalb eines Sektors sehr unterschiedliche Kaufpreise gezahlt wurden. Die Volatilität in den Kaufpreiskennzahlen ergibt sich unter anderem aus der Individualität der jeweiligen Infrastrukturanlagen, die sich in verschiedenen Ländern mit spezifischen regulatorischen Anforderungen befinden und zu unterschiedlichen Zeitpunkten angekauft wurden. Dennoch ist die Bereitschaft einiger Manager, höhere Kaufpreise als ihre Wettbewerber einzugehen, im Markt erkennbar. Gründe hierfür können kleinere Netzwerke, schlechtere Marktzugänge und die damit einhergehende Notwendigkeit einiger

Manager, an wettbewerbsintensiven Ausschreibungsverfahren teilzunehmen, anstatt von proprietären, bilateralen Geschäftsbeziehungen zu profitieren, sein. Diese Marktentwicklung haben auch Investoren erkannt und setzten daher in den vergangenen Jahren verstärkt auf große, international agierende Infrastruktur-Megafonds, die über ausgezeichnete Netzwerke und Marktzugänge sowie einen aussagekräftigen Track-Record verfügen. Die Konzentration der Investoren auf die Infrastruktur-Megafonds spricht für eine zukünftige Konsolidierung von kleineren Fondsmanagern am Markt. Darüber hinaus ist eine Volatilität der Mediane der Transaktionsmultiplikatoren pro Sektor, die vom rund 6-fachen im Öffentlichen Nahverkehr bis hin zum rund 17-fachen bei Häfen reicht, erkennbar. Damit wurden für die einzelnen Infrastruktursektoren sehr unterschiedlich hohe Kaufpreise gezahlt, so dass einzelne Sektoren nicht miteinander vergleichbar sind.

¹¹ Helaba Invest.

Ausgewählte Transaktionsmultiples im Zeitablauf

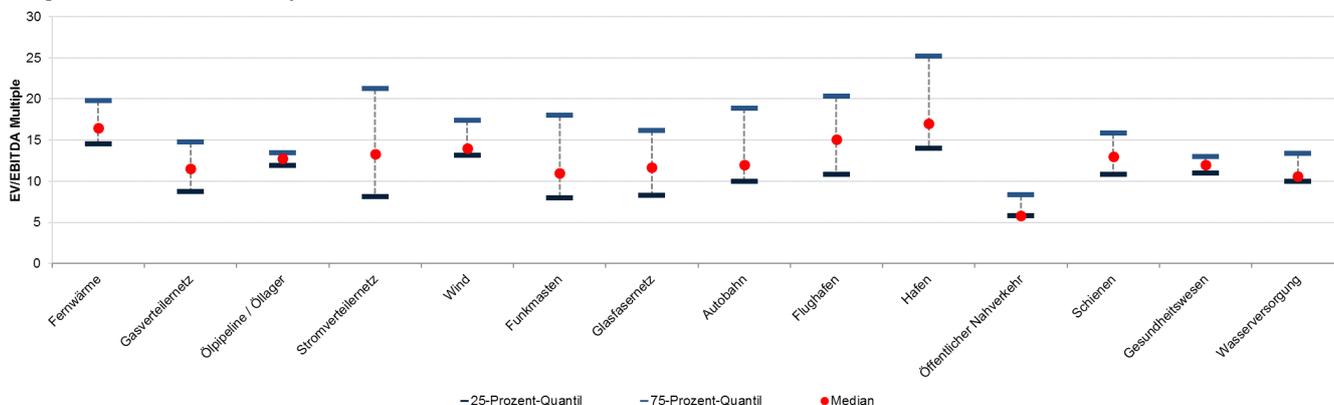


Abb. 5: Ausgewählte Transaktionsmultiplikatoren pro Infrastrukturektor ¹²

Marktsignale wie erhebliches Dry Powder, zunehmender Wettbewerbs- und Anlagedruck der Fondsmanager sowie daraus resultierende steigende Ankaufspreisfaktoren für Infrastrukturanlagen deuten darauf hin, dass die Anlageklasse in ihrem Lebenszyklus in den vergangenen Jahren fortgeschritten ist. Langfristig betrachtet wird das Interesse an Infrastrukturinvestitionen seitens der Investoren, wie der Investitionstrend zeigt, auch weiterhin steigen. Bis zum Jahr 2040 beläuft sich der Investitionstrend sogar auf rund 3.810 Milliarden USD. Doch das verfügbare Kapital kann den erheblichen Bedarf an notwendigen Infrastrukturinvestitionen weltweit nicht

decken. So beläuft sich die Investitionslücke für Infrastrukturinvestitionen im Jahr 2040, trotz weiter steigendem Investoreninteresse, auf rund 820 Milliarden USD. Aktuell betrachtet war die Investitionslücke mit rund 410 Milliarden USD im Jahr 2018 mehr als zweimal so groß wie das im Infrastrukturmarkt befindliche Dry Powder mit rund 179 Milliarden USD. Damit ist eine starke Pipeline für Infrastrukturinvestoren aktuell und weiterhin auch für die Zukunft gegeben, so dass der Infrastrukturzyklus tendenziell als am fortgeschrittenen Anfang bewertet werden kann.

Investitionstrend / -bedarf - Global

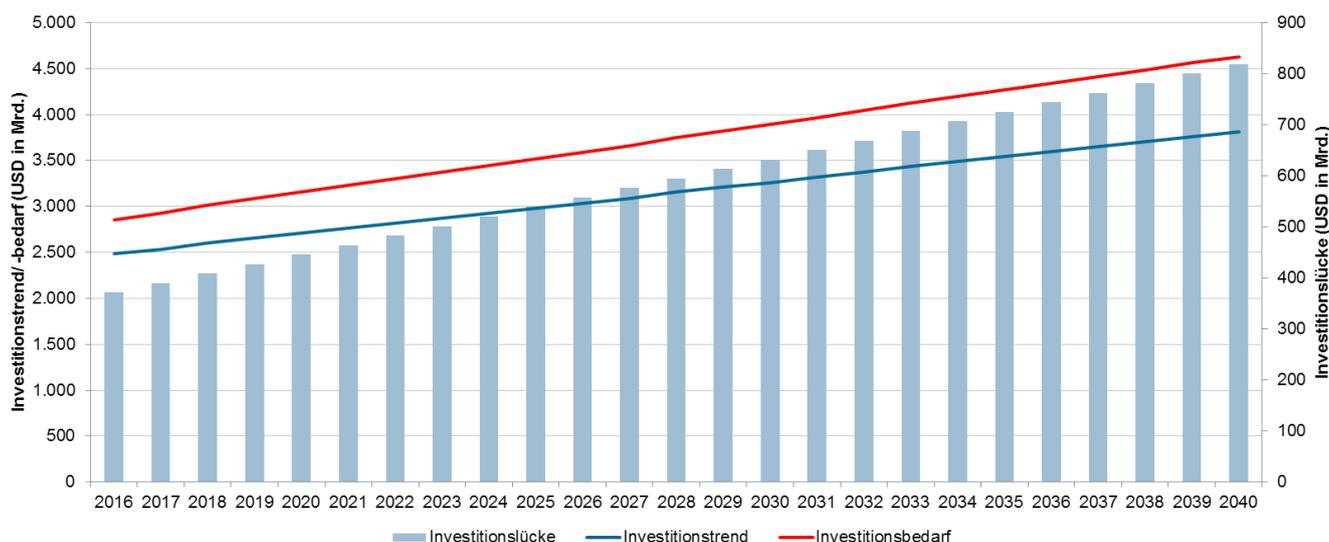


Abb. 6: Globaler Investitionstrend und -bedarf ¹³

¹² Helaba Invest.

¹³ Vgl. 2017 Global Infrastructure Hub.

Das starke Marktwachstum bedeutet allerdings auch, dass sich die Anlageklasse Infrastruktur in den vergangenen Jahren etabliert hat. So können Investoren heute entsprechend ihrer individuellen Anlagestrategie die passenden Anlageprodukte aus einem vielfältigen Produktspektrum mit unterschiedlichsten Risiko-/Renditeprofilen auswählen. Hierbei besteht im Wesentlichen die Möglichkeit, sich über Direktbeteiligungen, Aktien, nicht-börsennotierte oder börsengehandelte Infrastrukturfonds zu beteiligen. Die Infrastrukturaktien und börsengehandelten Infrastrukturfonds können aufgrund der gegebenen Fungibilität die besonderen Eigenschaften von nicht-börsennotierten Infrastrukturinvestitionen nicht bieten. Börsengehandelte Infrastrukturanlagen korrelieren kurz- bis mittelfristig mit der allgemeinen Aktienmarktentwicklung und weisen entsprechend auch eine höhere Volatilität auf. Direktinvestitionen und nicht-börsennotierte Infrastrukturfonds spiegeln dagegen mit ihrem langfristigen Anlagehorizont und dem deutlich abweichenden Preisfindungsmechanismus typische Infrastrukturmerkmale und eine deutlich geringere Volatilität wider. Für Direktinvestitionen sind jedoch ein erhebliches Spezialwissen und Erfahrung notwendig. Eine Alternative zu Direktinvestitionen stellen professionell gemanagte nicht-börsennotierte Infrastrukturfonds dar. Investoren wissen diese Möglichkeit des Marktzugangs zunehmend zu schätzen. So planten im Jahr 2018 rund 79 Prozent der Investoren ihre Infrastrukturinvestitionen über nicht-börsennotierte Infrastrukturfonds.¹⁴ Im Hinblick auf den Diversifizierungsgedanken können Infrastruktur-Dachfonds eine weitere interessante Anlageform sein. Infrastruktur-Dachfonds investieren in der Regel in 10 bis 20 nicht-börsennotierte Infrastrukturfonds, die in unterschiedlichen Infrastrukturmärkten (sogenannte Lower-, Mid- und Large-Caps) mit verschiedenen Teams und Netzwerken agieren sowie unterschiedliche Track-Records aufweisen. Dies ermöglicht Investoren mit nur einer Investition ein breit diversifiziertes Portfolio aus 100 bis 200 Beteiligungen an Infrastrukturanlagen aus unterschiedlichen Sektoren, Regionen und Projektreifen zu erschließen. Hinzu kommt, dass Dachfonds in Manager mit verschiedenen Risikostrategien und in unterschiedlichen Jahren bzw. Lebenszyklusphasen investieren. Dachfonds bieten sich somit insbesondere für Investoren an, die ein breit gestreutes Infrastrukturportfolio erschließen wollen, ohne ein eigenes Spezialisten-Team und Netzwerk

zum Markt aufzubauen. Den Diversifikationsgedanken greift auch das Infrastrukturinstitut EDHECinfra auf. Hiernach soll ein bestmöglich diversifiziertes Infrastrukturportfolio aus mehreren 100 Infrastrukturanlagen bestehen. Dies ist für viele Investoren mit Direktinvestitionen oder Beteiligungen an einzelnen nicht-börsennotierten Infrastrukturfonds schwer zu erreichen. Zukünftig können diversifizierte Infrastruktur-Dachfonds hier eine optimale Lösung darstellen.¹⁵ Somit ist mit Voranschreiten des Infrastrukturzyklus von einer wachsenden Nachfrage seitens der Investoren für diese Fondsgattung auszugehen.

Kontakt

Helaba Invest

Kapitalanlagegesellschaft mbH
JUNGHOF
Jungthofstr. 24
60311 Frankfurt am Main
Web: www.helaba-invest.de



Ulrich Lingner
Mitglied der Geschäftsführung

Tel: 069/ 29970-250
E-Mail: ulrich.lingner@helaba-invest.de



Dr. Susanne Dittrich
Teamleiterin Alternative Products

Tel: 069/ 29970-456
E-Mail: susanne.dittrich@helaba-invest.de

¹⁴ Vgl. 2018 Preqin Global Infrastructure Report.

¹⁵ Vgl. IPE Real Assets / Richard Lowe: Is rolling stock infrastructure? Investors debate definition of asset class.

von Neal Reiner und Christian Stracke, PIMCO

Nach zehn Jahren der Konjunkturerholung im Anschluss an die Finanzkrise müssen sich Anleger jetzt verstärkt mit Anzeichen einer möglichen Überhitzung im Markt für Unternehmensanleihen auseinandersetzen. Ein hohes Emissionsniveau, sinkende Vergabestandards und die starke Nachfrage nach strukturierten Produkten deuten allesamt auf ein signifikantes Überangebot hin. Anleger sollten sich daher fragen, ob der Bereich Unternehmensfinanzierung nicht schon „zu viel des Guten“ erlebt hat.

Obwohl viele Bedenken der Anleger angesichts der derzeit günstigen Wirtschaftsbedingungen zerstreut wurden, sehen wir Risiken am Horizont. Der Markt für High-Yield-Unternehmensanleihen liegt derzeit auf einem Allzeithoch von 2,5 Billionen US-Dollar. Gleichzeitig ist der relativ neue Sektor „Private Credit“ schnell auf 900 Milliarden US-Dollar angewachsen und übertrifft heute das Volumen des gesamten High-Yield-Marktes im Jahr 2007. Darüber hinaus führte der schnelle Anstieg der Anleihenemissionen – und die zunehmende Aktivität von neuen Anlegern und gehebelten strukturierten Vehikeln, die diese Anleihen halten – zu einer Verschlechterung der Vergabestandards, einer Abschwächung des Schutzes der Kreditgeber und einem steigenden Risiko von Ausfällen. Gleichzeitig haben sich Kreditprofile verschlechtert, und der durchschnittliche Verschuldungsgrad von Unternehmen hat ein Rekordhoch erreicht.

Interessant ist in diesem Zusammenhang, dass die derzeit besonders aktiven Investoren in diesem Bereich strukturell nicht darauf ausgelegt sind, Problemkredite zu halten oder Restrukturierungen durchzuführen. Zusätzlich zu dieser Bonitätsverschlechterung ist auch die Liquiditätsbereitstellung der Händler am Anleihenmarkt seit der Finanzkrise drastisch gesunken. Die Kombination aus diesen fundamentalen (Vergabe) und technischen (Investorenstruktur) Risiken könnte nicht nur Anlagemöglichkeiten an den Märkten für Unternehmensanleihen eröffnen, sondern auch erhebliche Verwerfungen bei den zunehmend beliebten privaten Krediten an kleine und mittelständische Unternehmen verursachen. Ein starkes Überangebot an Kapital bildete sich, da auf Direktkredite spezialisierte Investment-Boutiquen laut Preqin allein in den vergangenen drei Jahren Kapital von fast 149 Milliar-

den US-Dollar gesammelt haben, um es an mittelständische Unternehmen zu verleihen. Dieses neue Kapital hat die Kreditvergabe durch regulierte, konservative Bankprogramme ersetzt und steht in Form von gehebelten Vehikeln bereit: Private Debt Funds, Collateralized Loan Obligations (CLOs) und Business-Development-Companies (BDCs). Abgesehen von der oft beträchtlichen Hebelung haben viele dieser Vehikel strenge Vorgaben für Kreditratings, erfordern eine laufende Renditeausschüttung und verfügen unter Umständen nicht über ausreichende Ressourcen, um zeitaufwendige Restrukturierungen durchzuführen.

Deshalb gehen wir davon aus, dass bei einer Abschwächung der Konjunktur viele dieser Investoren versuchen werden ihre problematischen Kreditpositionen zu verkaufen.

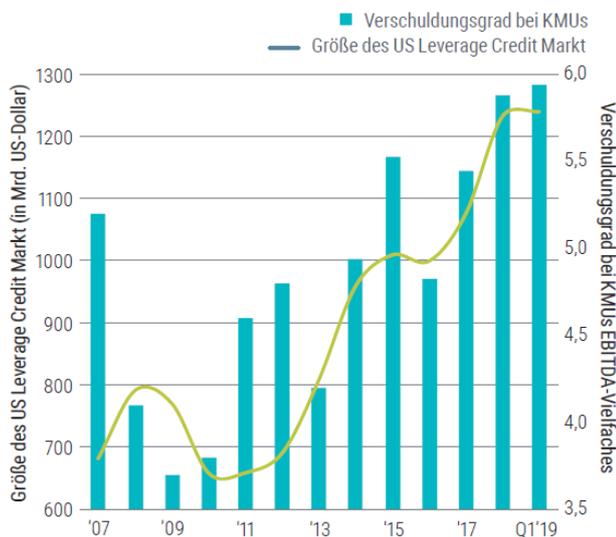
Obwohl eine ausgedehnte Schwäche an den Kapitalmärkten wahrscheinlich die Anlagechancen erweitern wird, ist dies keine notwendige Bedingung für den Erfolg einer opportunistischen Strategie. Auch in der aktuellen Spätphase des Konjunkturzyklus konnten wir durchgehend zyklische Herausforderungen für eine Reihe von Unternehmen und Branchen beobachten. Zusätzlich beschränken unternehmensspezifische Faktoren und/oder Mikrozyklen einzelner Branchen oft die Verfügbarkeit von Kapital für bestimmte Kreditnehmer. Für Anleger, die in der Lage sind, diese Situationen zu identifizieren und sie richtig zu bewerten, bietet sich dadurch eine Reihe von Chancen.

DER WENDEPUNKT: WAS IST DIESMAL ANDERS?

Erhöhtes Kreditrisiko

Viele Anleger bewerten den Umfang der Renditechancen durch die Anlage in Distressed Debt, indem sie Vergleiche mit früheren Zyklen anstellen. Der aktuelle Markt weist hierbei eine verblüffende Ähnlichkeit mit dem Zeitraum vor der globalen Finanzkrise von 2008 bis 2009 auf (siehe Abbildung 1).

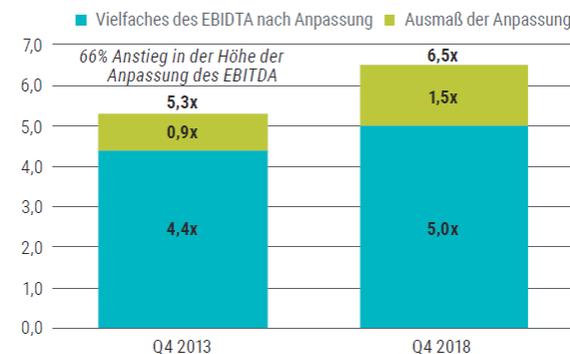
Abbildung 1: Verschuldungsgrad bei Bank Loans und KMUs erreicht Höchststände



Quelle: Credit Suisse und S&P LCD. Stand 31. März 2019.

Die in den vergangenen Jahren dramatisch gestiegenen Verschuldungsquoten mittelständischer Unternehmen zeigt die Anfälligkeit dieser Firmen für Störungen im Gewinnwachstum. Diese können auch ohne eine Verlangsamung der Wirtschaft hervorgerufen werden, wenn beispielsweise ein Verlust von wichtigen Kundenbeziehungen, Kostendruck durch steigende Rohstoffpreise oder regulatorische Veränderungen eintreten. Hervorzuheben ist auch, dass die veröffentlichten Verschuldungsquoten deutlich höher wären, gäbe es nicht die immer häufiger angewandte Praxis von Unternehmen, „Pro-forma- Gewinnanpassungen“ vorzunehmen. Ziel solcher Anpassungen ist es, zum Zeitpunkt der Kreditaufnahme höhere Gewinne und verbesserte Kreditprofile auszuweisen. (siehe Abbildung 2).

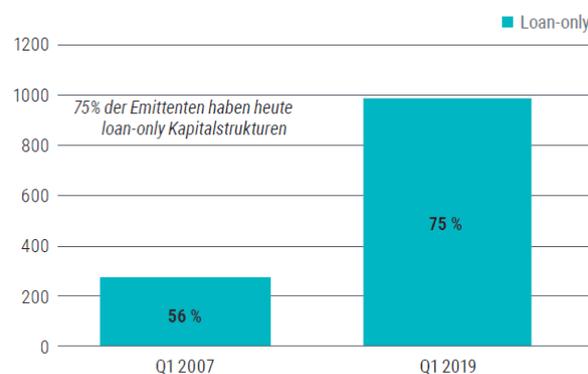
Abbildung 2: Effekt der EBITDA-Anpassungen auf den Verschuldungsgrad



Quelle: Lincoln Financial. Stand 31. Dezember 2018. Basierend auf den Daten von 1200 kleinen und mittelständischen Unternehmen (2,4% notiert, 97,6% privat), mit einem Median EBITDA von 28,4 Mio. US-Dollar. Die Firmen sind aus einem diversifizierten Set von Industrien: Energie, Gesundheitswesen, Technologie, Konsumgüter und Unternehmensdienstleistungen.

Zusätzlich zu einer gestiegenen Unternehmensverschuldung erhöht die Einführung der „Unitranche“-Finanzierung das Risiko der Kreditvergabe an mittelständische Unternehmen. Vorrangige Kreditgeber stellen zunehmend den gesamten Kapitalbedarf der Kreditnehmer in einem einzigen Kredit bereit, sodass der Puffer aus nachrangigen Verbindlichkeiten, mit denen Kreditverluste aufgefangen werden könnten, wegfällt (siehe Abbildung 3). Da darüber hinaus reduzierte Covenant-Pakete immer häufiger geworden sind, ist die Wahrscheinlichkeit von höheren Ausfallraten bei vorrangigen Krediten im Falle eines problematischeren Kreditumfelds gestiegen.

Abbildung 3: Anzahl der US-Emittenten mit loan-only Kapitalstrukturen



Quelle: JP Morgan. Stand 31. März 2019.

Anlageinstrumente mit strukturellen Problemen

In der Vergangenheit wurde die Kreditvergabe an mittelständische Unternehmen von Geschäftsbanken mit etablierten Kreditvergabeprozessen dominiert. Diese profitierten von Branchenspezialisten und Kreditabwicklungsexperten, die zusätzlich von Bankenaufsichtsbehörden überwacht wurden. Heute halten Geschäftsbanken nur einen Bruchteil der ausstehenden privaten Kredite an mittelständische Unternehmen, da sie Marktanteile an Direktkreditfonds und geschlossene Publikumsfonds, darunter CLOs und BDCs, verloren haben. Diese Fonds sind nicht nur gehebelte Instrumente, die ein Performance- Risiko für Anleger schaffen, sondern müssen auch Anforderungen an die Ertragsausschüttung erfüllen und unterliegen strengen Vorgaben im Hinblick auf die Qualität und das Rating von Portfoliokrediten sowie einem Mangel an Experten-Ressourcen. All dies macht das Halten von notleidenden Krediten unattraktiv für diese Investoren. Als Folge dessen rechnen wir mit Preisverzerrungen aufgrund von Verkäufen durch diese Vehikel, falls sich Qualität und Rating ihrer Anlagen verschlechtern.

Rückzug von traditionellen Liquiditätsanbietern

Entgegen einer weit verbreiteten Auffassung werden Preisverzerrungen in der Regel nicht durch erhöhte Ausfallquoten (im Allgemeinen ein Spätindikator für die Bonität) verursacht, sondern durch einen beschleunigten Bedarf an Liquidität seitens der bestehenden Inhaber von Schuldtiteln. In Phasen von Marktverwerfungen sehen sich Fonds mit täglicher Liquidität (zum Beispiel Investmentfonds und börsengehandelte Fonds) in der Regel veranlasst, angesichts von Mittelabflüssen Positionen zu verkaufen. Dagegen sind Verkäufe von Krediten aus privaten Fonds meist durch Mangel an Ressourcen für den Umgang mit Problemkrediten, Verschlechterungen von Kredit-Ratings oder kurzfristige Kursvolatilität von problematischen Kreditpositionen motiviert. Die Liquidität an den öffentlichen Märkten, gemessen an den Büchern der Händler, ist seit der Finanzkrise deutlich zurückgegangen. Am Ende des ersten Quartals verfügten Händler gemäß den Daten von Credit Suisse zum Beispiel nur über ein Kapital von schätzungsweise zwei Milliarden US-Dollar

für den Handel mit öffentlichen Hochzinsanleihen, was einen deutlichen Rückgang gegenüber den 26 Milliarden US-Dollar im Jahr 2007 darstellt. Die verminderte Liquidität wird wahrscheinlich weitreichende Auswirkungen auf den Markt für Bankkredite haben. Da die meisten CLOs starke Anreize haben, keine Kredite mit schlechter Bonität und notleidende Kredite zu halten, und es nur wenige andere Käufer ohne Rating-Beschränkungen gibt, sind Preisverzerrungen wahrscheinlich, wenn diese Investoren verkaufen müssen. Sogar in einem guten Marktumfeld sind private Kredite aufgrund ihrer begrenzten Transparenz in der Regel nur schwer am Sekundärmarkt zu handeln und dürften bei einem Marktabschwung sogar noch höhere Illiquiditätsprämien bieten.

EINBINDEN EINER OPPORTUNISTISCHEN KREDITSTRATEGIE IN EIN ANLAGEPORTFOLIO

Strategien, die geringer mit den Märkten für öffentliche Unternehmensanleihen korrelieren oder bestrebt sind, eine Konjunkturschwäche, Marktabschwünge und unternehmensspezifische Probleme opportun zu nutzen, können Anlegern Diversifizierung innerhalb einer Allokation in festverzinslichen Anlagen bieten. Unser Ansatz für Sondersituationen bei Unternehmen konzentriert sich auf die Finanzierung von Unternehmen, die zwar derzeit Probleme haben, aber unserer Ansicht nach starke Wachstumstrends und Vermögenswerte aufweisen. Die Performance dieser opportunistischen Strategien hängt oft mehr von der Auswahl der Unternehmen als vom Beta der Märkte für öffentliche Schuldtitel ab. Unser Managementauftrag wurde breit ausgestaltet und bietet Anlegern ein Engagement in komplexeren und idiosynkratischen Kapitallösungen sowie Anlagen in „Stressed“/„Distressed“-Krediten und unternehmensspezifische Situationen sowohl an öffentlichen als auch an privaten Märkten. Das Ziel ist, Anlegern die taktische Umschichtung zwischen Strategien abzunehmen, die ihren Schwerpunkt entweder auf der Kreditvergabe oder auf Investitionen in notleidenden Unternehmenskrediten haben.

Anleger können Strategien mit Fokus auf Sondersituationen und notleidende Unternehmensanleihen auch als Alternativen zur direkten Kreditvergabe an mittelständische Unternehmen (Direct Lending) betrachten. In diesem Bereich haben sich die Spreads deutlich verengt, Covenant-Pakete

sind schwächer geworden, und die Verschuldung der Kreditnehmer ist angestiegen.

Risiken

Opportunistische Anleihenstrategien sind gut positioniert, um in Phasen einer Konjunkturschwäche und in zyklische Sektoren zu investieren. Anlagen können zu attraktiven Konditionen und einem hohen Renditepotenzial strukturiert werden, allerdings besteht unter Umständen ein Risiko der Laufzeitverlängerung: Bei einem längeren Konjunkturrückgang sind einige Unternehmen möglicherweise nicht in der Lage, ihre Schulden zu refinanzieren. Damit verlängert sich auch die Haltedauer für Kreditgeber. Ein länger anhaltender Abschwung könnte es für Unternehmen außerdem schwieriger machen, ihre Gewinne zu steigern, sodass sie zusätzliches Kapital benötigen, um die Zeit bis zu einer Konjunkturerholung zu überbrücken. Für Anleger mit längerem Anlagehorizont, die diese Risiken in Kauf nehmen können, bieten opportunistische Investitionen in Unternehmenskredite unseres Erachtens attraktive Möglichkeiten zur Diversifizierung und ein zusätzliches Renditepotenzial.

Kontakt

PIMCO Deutschland GmbH

Seidlstraße 24-24a

80335 München

E-Mail: giovanni.baumer@pimco.de

Tel.: 089 26209 6273



*Neal Reiner
Alternative Credit Strategist, PIMCO*



*Christian Stracke,
Global Head of Credit Research, PIMCO*

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist keine Garantie und kein zuverlässiger Indikator für künftige Ergebnisse.

Alle Investments bergen Risiken und können an Wert verlieren. Anlagen am Anleihenmarkt unterliegen Risiken wie z. B. Markt-, Zins-, Emittenten-, Kredit-, Inflations- und Liquiditätsrisiken. Der Wert der meisten Anleihen und Anleihenstrategien wird durch Zinsänderungen beeinflusst. Anleihen und Anleihenstrategien mit längerer Duration sind häufig sensitiver und volatil als Wertpapiere mit kürzerer Duration; die Anleihenpreise sinken in der Regel, wenn die Zinsen steigen, und Niedrigzinsumfelder erhöhen dieses Risiko. Verringerungen der Kreditfähigkeit des Anleihen-Kontrahenten können zu einer niedrigeren Marktliquidität und einer höheren Kursvolatilität beitragen. Der Wert von Anlagen in Anleihen kann bei der Rücknahme über oder unter dem ursprünglichen Wert liegen. Schuldbriefe von Unternehmen sind dem Risiko ausgesetzt, dass der Emittent seine mit der Obligation verbundene Verpflichtung zu Kapital- und Zinszahlungen nicht erfüllen kann, und können infolge von Faktoren wie der Zinssensitivität, der Beurteilung der Kreditwürdigkeit des Emittenten durch den Markt und der allgemeinen Marktliquidität Preisschwankungen unterliegen. Hochrentierliche, niedriger bewertete Wertpapiere bergen ein höheres Risiko als höher bewertete Wertpapiere. Portfolios, die darin anlegen, können einem höheren Kredit- und Liquiditätsrisiko unterliegen als andere Portfolios. Private Credit beinhaltet die Anlage in nicht öffentlich gehandelten Wertpapieren, die dem Illiquiditätsrisiko unterliegen können. Portfolios, die in Private Credit investieren, können Fremdkapital aufnehmen und spekulative Anlagen tätigen, die das Risiko des Verlusts der Anlage erhöhen. Private und illiquide Anlagen umfassen ein hohes Maß an Risiko, das jeder potenzielle Anleger sorgfältig abwägen sollte, bevor er eine solche Anlage tätigt. Anleger werden darauf hingewiesen, dass eine Anlage nur für Personen mit entsprechenden finanziellen Mitteln geeignet ist, die in Bezug auf ihre Anlage nicht auf Liquidität angewiesen sind und das wirtschaftliche Risiko ihrer Anlage einschließlich des Risikos eines vollständigen Verlusts tragen können.

Es wird keinerlei Gewähr dafür übernommen, dass die angegebenen Anlagestrategien in jedem Marktumfeld erfolgreich durchsetzbar sind und sich für jeden Anleger eignen. Investoren sollten daher ihre Möglichkeiten eines langfristigen Engagements insbesondere in Phasen rückläufiger Märkte überprüfen. Außerdem raten wir Anlegern, vor einer Anlageentscheidung ihren Anlageberater zu konsultieren.

Die Verfügbarkeit der Strategie kann sich auf bestimmte Anlageinstrumente beschränken; unter Umständen stehen nicht allen Anlegern alle Anlageinstrumente zur Verfügung. Für weitere Informationen wenden Sie sich bitte an Ihren Ansprechpartner bei PIMCO.

Diese Veröffentlichung gibt die Meinungen des Verfassers wieder, die sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern können. Das vorliegende Dokument dient ausschließlich Informationszwecken und stellt weder eine Anlageberatung noch eine Empfehlung für ein bestimmtes Wertpapier, eine Strategie oder ein Anlageprodukt dar. Die hier enthaltenen Informationen stammen aus Quellen, die wir für zuverlässig halten; es wird jedoch keine Gewähr übernommen.

PIMCO bietet die eigenen Dienstleistungen ausschließlich qualifizierten Institutionen und Anlegern an. Dies ist kein Angebot an Personen in Rechtsgebieten, in denen dies ungesetzlich oder unzulässig ist. | PIMCO Deutschland GmbH (Handelsregister-Nr. 192083, Seidlstr. 24–24a, 80335 München, Deutschland), PIMCO Deutschland GmbH Italian Branch (Handelsregister-Nr. 10005170963), PIMCO Deutschland GmbH Spanish Branch (N.I.F. W2765338E) und PIMCO Deutschland GmbH Swedish Branch (SCRO Reg. No. 516410-9190) sind in Deutschland von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) (Marie-Curie-Str. 24–28, 60439 Frankfurt am Main) gemäß § 32 des deutschen Gesetzes über das Kreditwesen (KWG) zugelassen und werden von dieser beaufsichtigt. Die Zweigniederlassungen Italien, Spanien und Schweden werden zusätzlich von der Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB) gemäß Artikel 27 des italienischen konsolidierten Finanzgesetzes bzw. von der Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) gemäß den Bestimmungen in Artikel 168 und 203–224 sowie den Bestimmungen in Titel V, Abschnitt I des spanischen Gesetzes über den Wertpapiermarkt (Ley del Mercado de Valores) und Artikel 111, 114 und 117 des königlichen Dekrets 217/2008 bzw. von der schwedischen Finanzmarktaufsicht (Finansinspektionen) gemäß Kapitel 25, Abschnitt 12–14 des schwedischen Gesetzes über Wertpapiermärkte beaufsichtigt. Die Dienstleistungen von PIMCO Deutschland GmbH sind nur für professionelle Kunden, wie in § 67, Absatz 2 des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG) definiert, erhältlich. Sie stehen Privatanlegern nicht zur Verfügung, und diese sollten sich nicht auf die vorliegende Mitteilung verlassen. | PIMCO (Schweiz) GmbH (registriert in der Schweiz, Handelsregister-Nr. CH-020.4.038.582-2), Brandschenkestrasse 41, 8002 Zürich, Schweiz, Tel.: +41 44 512 49 10. Die von PIMCO (Schweiz) GmbH angebotenen Dienstleistungen sind nicht für Privatanleger erhältlich. Diese sollten sich nicht auf die vorliegende Mitteilung verlassen, sondern sich mit ihrem Finanzberater in Verbindung setzen. | Ohne ausdrückliche schriftliche Erlaubnis darf kein Teil dieser Materialien in irgendeiner Form vervielfältigt oder in anderen Publikationen zitiert werden. PIMCO ist in den Vereinigten Staaten von Amerika und weltweit eine Marke von Allianz Asset Management of America L.P. ©2019, PIMCO.

**von Declan O'Brien und Alex Leung,
UBS Asset Management**

Infrastrukturinvestments haben sich in der Vergangenheit nicht nur als Renditelieferant, sondern auch als diversifizierendes Element auf Portfolioebene etabliert. Wird sich die Anlageklasse auch weiterhin als widerstandsfähig erweisen?

Im Folgenden analysieren wir aktuelle Trends in den USA und Europa – nach wie vor die beiden wichtigsten Regionen für Infrastrukturinvestments und geben einen Ausblick auf Infrastructure Equity und Infrastructure Debt.

Top Sektor-Trends in den USA

1) Handelskrieg und wirtschaftliche Unsicherheit

In allen Anlageklassen fokussieren sich Investoren aktuell auf die Differenzen zwischen den USA und China. Selbst eine Einigung zwischen beiden Ländern könnte eine mehrere Jahre andauernde Unsicherheit nach sich ziehen. Unserer Meinung nach ist das „worst case Szenario“ ein schwaches US-Wirtschaftswachstum und Stagflation. Ironischerweise wären beide "negativen" Resultate im Grunde positiv für Infrastrukturinvestments:

1. Durch den defensiven Charakter sollten Assets eine Outperformance gegenüber zyklischen Sektoren in einem schwachen wirtschaftlichen Umfeld zeigen.
2. Real Assets bieten häufig einen Inflationsschutz, wenn die Kosten einer Ersatzinvestition mit der Inflationsrate steigen. Ob Cashflows gegen Inflation geschützt sind, ist hingegen abhängig vom Asset selbst.

Der Einfluss geringeren Wirtschaftswachstums auf Ebene der Subsektoren kann hingegen recht unterschiedlich ausfallen. Der Ölpreis sinkt tendenziell in Zeiten schwacher Konjunktur. Dies würde aber gleichzeitig die Gas-Produktion aus Schieferölquellen bremsen, was wiederum positiv für den Erdgaspreis, und damit den US Strompreis wäre (abhängig von der jeweiligen Jurisdiktion). Dies würde den negativen Einfluss schwacher Wirtschaftsleistung auf die Stromnachfrage zumindest teilweise ausgleichen.

Andererseits sind geringere Rohstoffpreise und eine sinkende Schiefergasförderung tendenziell negativ für Midstream-Projekte. Anbieter im Förder- und Produktionsbereich (Exploration and Production, E&P) werden unter finanziellen Druck kommen (steigende Kreditrisiken), während langsames Volumenswachstum Brownfield-Expansionsmöglichkeiten begrenzt oder das Umsatzrisiko bei Assets ohne Volumenszusagen erhöht.

Im aktuellen Umfeld genießt der US Energie-Sektor jedoch weiterhin Rückenwind. Grundsätzlich profitieren Infrastruktur-Investments in Phasen wirtschaftlicher Unsicherheit. Subsektoren können jedoch dem Zyklus unterschiedlich stark ausgesetzt sein, so dass Diversifikation auf Portfolioebene nach wie vor elementar ist.

2) Infrastrukturinvestitionen in Zeiten eines "dividedcongress"

Die US-Politik im Inland steht der Außenpolitik im Hinblick auf ihre Volatilität in nichts nach, ein polarisierender Präsident sowie ein geteilter Kongress (Republikaner kontrollieren den Senat, Demokraten das Repräsentantenhaus) sorgen für vielfältige Unsicherheiten.

Nach den Zwischenwahlen im November 2018 kam Optimismus auf, dass der staatliche Infrastrukturplan neue Fahrt aufnehmen könnte – auch vor dem Hintergrund, dass Infrastruktur einer der wenigen Bereiche ist, welcher von beiden Parteien unterstützt wird.

Das US-Infrastrukturuniversum ist nach wie vor stark durch den Energiesektor geprägt. Ein neues Infrastrukturgesetz könnte zu einer weiteren Deregulierung und Privatisierung auch in anderen Sektoren führen und damit das Universum für Investoren erweitern. Da die jüngsten Steuersenkungen für Unternehmen das Budgetdefizit weiter verstärkt haben, würde es nicht zuletzt auch ökonomisch Sinn machen, weitere Infrastrukturassets privaten Investoren zugänglich zu machen.

Wir bleiben jedoch weiterhin skeptisch im Hinblick auf eine solche Entwicklung, denn selbst unter einem von den Republikanern kontrollierten Kongress zwischen 2016 und 2018 gab es keine Bewegung in diese Richtung.

Auch in den nächsten Jahren werden die meisten Opportunitäten im US Energiesektor zu finden sein – einem Sektor, der traditionell gute Bedingungen für private Investoren bietet.

3) Erneuerbare Energien: Positiver Ausblick trotz sinkender Subventionen

Dem globalen Trend sinkender Subventionen für erneuerbare Energien folgend, laufen diese auch zunehmend in den USA aus. Die sogenannten Production Tax Credits (PTC) sinken nach 2019 auf Null, während Investment Tax Credits (ITC) ab 2020 gesenkt werden. Bestehende Safe-Harbor-Regeln sollten diese negativen Effekte jedoch zumindest teilweise ausgleichen können. Projekt-Entwickler könnten die Steuergutschriften unter bestimmten Bedingungen weiter nutzen. Der Bereich Wind könnte in 2019 und 2020 in Bewegung kommen, da Eigentümer die höheren 2015 und 2016 PTCs nach dem 4 Jahres-Limit der Safe-Harbor-Regel in Anspruch nehmen können. Zudem besteht der Anreiz, sich den aktuell bei 30% stehenden ITC zu sichern, bevor er ab 2020 absinkt. Dies könnte eine hohe Anzahl neuer Projekte nach sich ziehen (insbesondere im Bereich Solar). Obgleich es aus unserer Sicht doch sehr unwahrscheinlich ist, dass diese Projekte bis 2023 abgeschlossen sein werden.

Der langfristige Ausblick für den Sektor bleibt positiv – vor dem Hintergrund stetiger technischer Verbesserungen und der starken Nachfrage nach Clean Energy.

Eine steigende Nachfrage nach erneuerbaren Energien aus dem privaten Sektor über Corporate Power Purchase Agreements (PPAs) sollte fallende Subventionen ausgleichen. Langfristige Abnahmeverträge über 6 GW wurden im letzten Jahr mit Unternehmen unterzeichnet – ein Rekordjahr, auch im Hinblick auf die Anzahl der Verträge und einzelner Kunden. Das Business Renewables Center, eine Interessenvertretung für Corporate PPAs, berichtete um ~40% gestiegene Mitgliederzahlen in 2018. Hierbei könnte es sich um einen Frühindikator für mehr Unternehmensaktivität bei erneuerbaren Energien handeln. Unsere Prognose für Corporate PPAs in 2019 ist weiterhin positiv.

Obwohl die Unterstützung für erneuerbare Energien auf Bundesebene unter der aktuellen Administration als eher schwach bezeichnet werden muss, gibt es auf Landesebene sehr positive Signale. Kalifornien hat ein 100% Ziel für erneuerbare Energien (Anteil an der Stromerzeugung) in 2045 ausgegeben. In den Zwischenwahlen im November stimmten die Einwohner Nevadas für die Erhöhung des Renewable Portfolio Standards (RPS) Ziels auf 50% in 2030. Die neuen Gouverneure von Staaten wie Colorado, Connecticut, Illinois, Maine und Oregon setzen sich alle für ein langfristiges 100%-Ziel ein. Die Kombination starker Nachfrage von Unternehmen, ambitionierter Ziele für erneuerbare Energie auf Landesebene, eine verbesserte Kostenbasis sowie Safe-Harbor-Regeln für Steuergutschriften sollten die Expansion erneuerbarer Energien in 2019 and 2020 weiter vorantreiben und sinkende Subventionen ausgleichen.

Top Sektor-Trends in Europa

1) Der Einfluss der Politik auf die wirtschaftliche Entwicklung

Wir gehen auch in 2019 von einem starken politischen Einfluss auf den Infrastrukturmarkt aus. Neben der Brexit-Diskussion in Großbritannien stellt sich insbesondere die Frage nach möglichen Veränderungen der Zentralbank-Politik und schließlich dem Einfluss auf besonders konjunktursensitive Infrastrukturanlagen.

Das europäische Bruttoinlandsprodukt legte im Jahr 2018 um 1,9% zu. Für 2019 wird ebenfalls ein Wachstum über dem 10-Jahresdurchschnitt von 0,9% erwartet. Während das Verkehrsaufkommen an europäischen Flughäfen und auf Mautstraßen in 2018 rückläufig war, rechnet Moody's in 2019 mit einem respektablen Wachstum von 2-4% bei Mautstraßen sowie 3-5% Zuwachs an europäischen Flughäfen. Unseres Erachtens bleiben europäische Assets mit hoher Korrelation zum BIP weiterhin attraktiv, jedoch mit geringeren Anstiegen als noch vor 12-18 Monaten prognostiziert.

Veränderungen auf politischer Ebene können Infrastruktur-Assets besonders belasten. Insbesondere dann, wenn das Privateigentum elementarer Dienstleistungen seitens oppositioneller Parteien diskutiert wird, wie zuletzt in Großbritannien. Investoren werden daher unseres Erachtens auch gezwungen sein, politische Risiken stärker als jemals zuvor in ihre Bewertungen einzubeziehen.

2.) Energie: Das Ende der Subventionen

Über die letzten 10 Jahre sind 300 Mrd. EUR in Europa in erneuerbare Energien investiert worden. Mit dem Ende der Unterstützung von regulatorischer Seite stellt sich die Frage nach der Zukunft des Sektors. Mehr als 10 GW Kapazität wurden am spanischen Markt vergeben. Wieviel davon nach dem Auslaufen der Subventionen im Jahr 2020 tatsächlich noch realisiert werden wird, ist fraglich. Der spanische Markt könnte eine wichtige Fallstudie für den Rest Europas werden. Aurora Energy prognostizieren eine Pipeline von 60 GW aus erneuerbaren Energien in Nordeuropa bis 2030, der Großteil davon frei von Subventionen.

In 2017/2018 konnte über die europäischen Märkte hinweg ein Strom-Preisanstieg verzeichnet werden, getrieben von gestiegenen Treibstoff- und CO₂-Preisen. Die Preiskurve für CO₂ ist angesichts der jüngsten Strukturreformen hingegen schwer zu prognostizieren: Ein Preis über EUR 30/Tonne könnte neben einem Überangebot an Emissionszertifikaten zu früheren Schließungen von Kohlekraftwerken führen, was einen Einfluss auf die internationale Wettbewerbsfähigkeit der europäischen Industrie hätte und einen Anreiz zur politischen Intervention darstellt.

Sämtliche Faktoren sind für Investoren sehr schwer zu beurteilen. Konservative Anleger, die in der Vergangenheit von den regulierten Preisen erneuerbarer Energien angezogen wurden, werden sich vielleicht vom Markt zurückziehen. Andere werden sich auf Power Purchase Agreements (PPAs) fokussieren, wobei hier aus unserer Sicht jedoch mit einer geringen Verfügbarkeit für Investoren zu rechnen sein wird.

Alles in allem werden Anleger sich mit hoher Wahrscheinlichkeit mit höheren Preisrisiken arrangieren müssen.

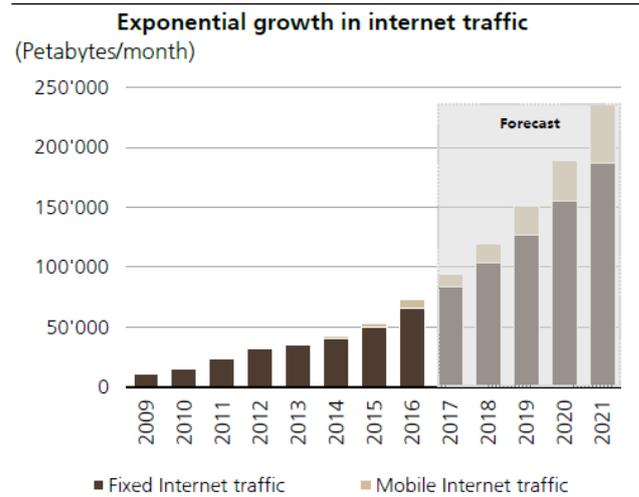
3) Kommunikation: Steigende Datenmengen

Mit einem globalen Transaktionsvolumen von 11 Mrd. USD war 2018 ein Rekordjahr für Infrastruktur-Eigenkapitalinvestments in Telekommunikation.

Datenwachstum ist definitiv ein globales Phänomen, jedoch wurden 80% aller Telekommunikations-Transaktionen in Europa getätigt, und hier mehrheitlich in Dateninfrastruktur (Glasfaser, Datencenter).

Dieser Sektor profitierte von Trends wie High Definition on Demand Video, Gaming, Cloud Service, mobile Datennutzung und IT Outsourcing.

Das Wachstum in der mobilen und stationären Internetnutzung wird sich auch in den kommenden Jahren fortsetzen.

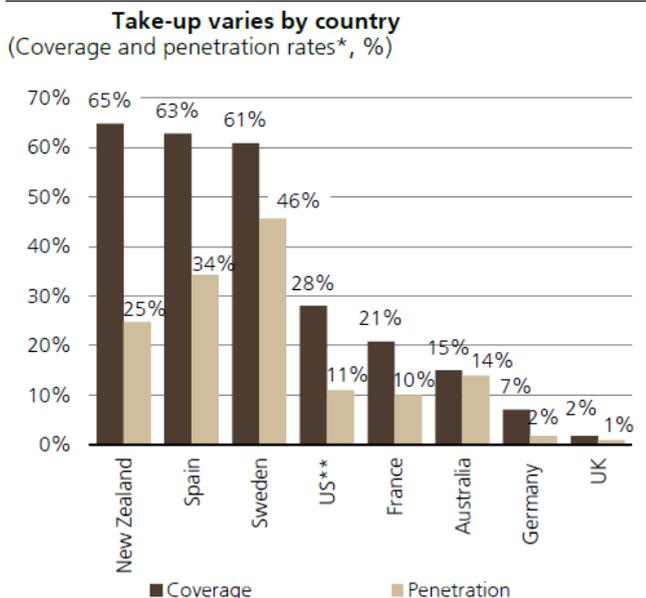


Source: Cisco Global Cloud Index, 2016-21

Hinzu kommt, dass sich Anbieter von Kommunikationsdiensten aktuell tendenziell auf 5G konzentrieren - die nächste Mobilfunkgeneration - und sich von anderen Assets trennen. Dieser Trend eröffnet neue Möglichkeiten für Infrastrukturinvestoren.

Im Hinblick auf die eingesetzten Technologien besteht aktuell klare politische Unterstützung für Glasfaser. Die Abdeckung ist nach wie vor lückenhaft - und bietet damit ebenfalls interessante Opportunitäten für institutionelle Anleger.

Die britische Regierung hat beispielsweise eine volle Breitbandversorgung bis 2033 angekündigt. Dennoch zeigen sich bei aller Euphorie von Land zu Land Unterschiede im Hinblick auf Take-Up-Rates, also die tatsächlichen Buchungen der Kunden.



Source: NERA, Telecommunications Infrastructure International Comparison, March 2018;
* Penetration rate is fiber subscriptions/ total homes in country.
** US reported data from Fiber Broadband Association but using different methodology

Hohe Bewertungen können durch Makro-Trends unterstützt werden. Allerdings dürfen Risiken im Hinblick auf Preise, Durchdringungsraten und Wettbewerb nicht außer Acht gelassen werden.

Ausblick: Investments in Private Infrastruktur-Märkte

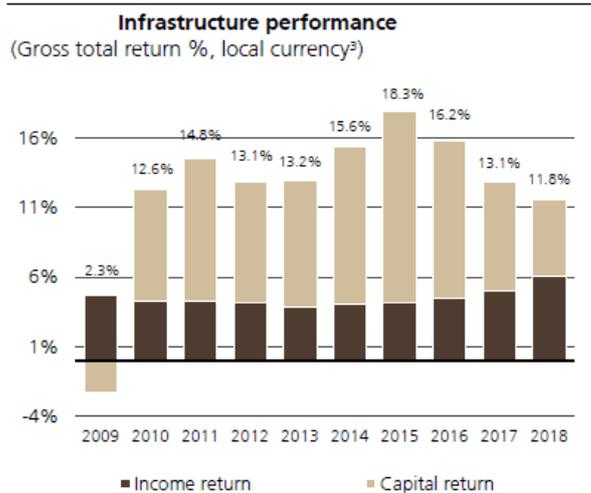
1) Infrastructure Equity

Das Sentiment der Investoren für Infrastructure Equity befindet sich auf Rekordniveau. Dies zeigt sich an den Mittelaufnahmen von Infrastrukturfonds in 2018 in Höhe von 89,5 Mrd. USD, was den Rekord von 73,4 Mrd. USD aus dem Jahr 2017 nochmals überstieg. Transaktionsvolumina in 2018 lagen leicht unter 2017, mit Energie als weiterhin größtem Sektor.

Unserer Ansicht nach haben diese Zuflüsse auch zu einer Veränderung der Anlagestrategien beigetragen. Der Sektor konzentriert sich stärker auf Non-Core Strategien: fast

50% der in 2018 und 2019 neu aufgelegten Fonds verfolgen eine Value-Add Strategie. Core-Strategien sind üblicherweise mehr auf einen hohen laufenden Ertrag ausgerichtet, während Value-Add und opportunistische Strategien auf einen hohen Kapitalzuwachs abstellen, um die prognostizierte Gesamtrendite zu erreichen. Wie in der Grafik dargestellt, war über die letzten 5 Jahre die Kapital-Komponente für mehr als 65% der Gesamtrenditen verantwortlich.

12 Monats-Bruttorenditen bis zum September 2018 sanken auf 11,8% von 13,1% im gleichen Zeitraum in 2017. Der Transportsektor erzielte eine Performance von 14,9% in 2018, ein Anstieg von 13,7% in 2017. Die Rendite im Bereich Energie sank von 13,3% in 2017 auf 10,2% in 2018.



Source: MSCI Global Quarterly Private Infrastructure Index, September 2018

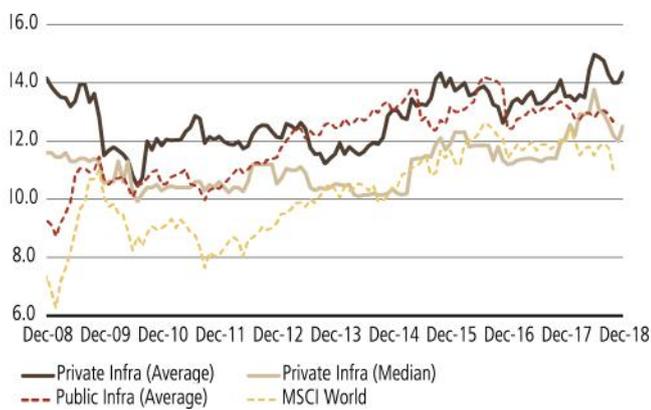
Die Markt-Veränderungen über die letzte Dekade sind immens: der Markt für Infrastrukturinvestitionen ist heute 4x größer, es gibt neue Marktteilnehmer und es wurden mittlerweile Erfahrungen gesammelt, wie sich die Anlageklasse über einen Zyklus verhält.

Eine ausgeprägte Korrektur an den Aktienmärkten sollte jedoch auch an privaten Infrastrukturinvestitionen nicht spurlos vorüber gehen.

Infrastrukturaktien haben im Jahr 2018 an Wert verloren, sich jedoch besser entwickelt als der breite Markt, speziell in defensiven Sektoren wie Versorgern.

Die nachfolgende Grafik zeigt, dass es bei Infrastrukturaktien seit 2016 keine Bewertungsausweitung gab, während die Multiples für private Infrastrukturinvestitionen weiter anstiegen. Sollte es hier zu einer Marktkorrektur kommen, werden sich unseres Erachtens ertragsorientierte Strategien besser entwickeln als auf Kapitalzuwachs ausgerichtete Strategien, da diese stärker unter einem Bewertungsrückgang leiden werden.

Private infrastructure EV/EBITDA multiples have shown some volatility in 2018, although it is too early to tell whether private market valuations are responding to public markets.



Source: UBS-AM Proprietary Database (based on 1,200 transactions), Mergermarket, InfraNews, Infrastructure Journal, Infrastructure investors, Bloomberg; January 2019

2) Infrastructure Debt

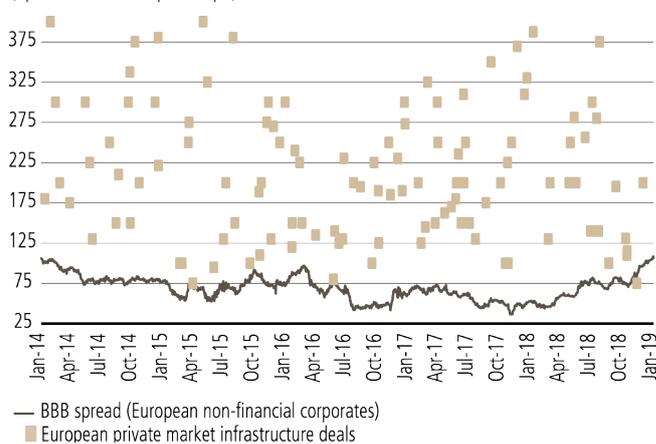
Die Bedeutung von Infrastructure Debt in der Asset Allocation institutioneller Investoren nimmt stetig zu. Trotz allem werden noch immer 80-90% des Infrastruktur-Fremdkapitalbedarfs über traditionelle Bankenfinanzierung abgedeckt. Auf globaler Ebene wurden in den letzten beiden Jahren von Senior Infrastructure Debt Fonds rund 3,35 Mrd. USD eingeworben. Mit Blick auf den Gesamtmarkt mit einer Größe von etwa 300 Mrd. USD global und 117 Mrd. EUR in Europa besteht hier noch Wachstumspotenzial.

Einhergehend mit der Korrektur an den Aktienmärkten in 2018 fand eine Neubewertung an den Anleihenmärkten statt. Diese gestaltete sich in den High-Yield –Märkten deutlich ausgeprägter.

Im Bereich Private Debt konnten wir bisher keine Preisanpassungen im Bereich European Senior Infrastructure Debt oder im Term Loan B Markt in den USA beobachten. Sollten wir im öffentlichen Markt eine weitere Spreadausweitung sehen, gehen wir davon aus, dass sich dies auch an den privaten Märkten in höheren Spreads niederschlagen wird.

Private infrastructure debt pricing (2014-2018)

(Spread over swaps in Bps)



Source: UBS Asset Management, Real Estate & Private Markets (REPM); Infrastructure Debt: Infra Deals; Bloomberg BBB Non-financial Corporates: BVCSE010 Index.

Kontakt

UBS Asset Management (Deutschland) GmbH
Miriam Uebel, CFA, CAIA
Head Regulated Clients & Consultant Relations
Tel.: +49 69-1369 5903
E-Mail: miriam.uebel@ubs.com



Declan O'Brien
Senior Analyst, Research and Strategy
Infrastructure, based in London



Alex Leung
Analyst, Research and Strategy
Infrastructure, based in New York

Für Marketing- und Informationszwecke von UBS.

Nur für professionelle Kunden.

Investitionen in ein Produkt sollten nur nach gründlichem Studium des aktuellen Prospekts erfolgen. Die im vorliegenden Dokument zusammengetragenen Informationen und erlangten Meinungen basieren auf vertrauenswürdigen Angaben aus verlässlichen Quellen, erheben jedoch keinen Anspruch auf Genauigkeit und Vollständigkeit hinsichtlich der im Dokument erwähnten Wertpapiere, Märkte und Entwicklungen. Mitglieder der UBS-Gruppe sind zu Positionen in den in diesem Dokument erwähnten Wertpapieren oder anderen Finanzinstrumenten sowie zu deren Kauf bzw. Verkauf berechtigt. Anteile der erwähnten UBS Fonds können in verschiedenen Gerichtsbarkeiten oder für gewisse Anlegergruppen für den Verkauf ungeeignet oder unzulässig sein und dürfen innerhalb der USA weder angeboten noch verkauft oder ausgeliefert werden. Die genannten Informationen sind weder als Angebot noch als Aufforderung zum Kauf bzw. Verkauf irgendwelcher Wertpapiere oder verwandter Finanzinstrumente zu verstehen. Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse. Die dargestellte Performance lässt allfällige bei Zeichnung und Rücknahme von Anteilen erhobene Kommissionen und Kosten unberücksichtigt. Kommissionen und Kosten wirken sich nachteilig auf die Performance aus. Sollte die Währung eines Finanzprodukts oder einer Finanzdienstleistung nicht mit Ihrer Referenzwährung übereinstimmen, kann sich die Rendite aufgrund der Währungsschwankungen erhöhen oder verringern. Diese Informationen berücksichtigen weder die spezifischen oder künftigen Anlageziele noch die steuerliche oder finanzielle Lage oder die individuellen Bedürfnisse des einzelnen Empfängers. Die Angaben in diesem Dokument werden ohne jegliche Garantie oder Zusicherung zur Verfügung gestellt, dienen ausschliesslich zu Informationszwecken und sind lediglich zum persönlichen Gebrauch des Empfängers bestimmt.

Das vorliegende Dokument darf ohne schriftliche Erlaubnis von UBS Asset Management Switzerland AG oder einer lokalen verbundenen Gesellschaften weder reproduziert noch weiterverteilt noch neu aufgelegt werden. Quelle für sämtliche Daten und Grafiken (sofern nicht anders vermerkt): UBS Asset Management.

Dieses Dokument enthält «zukunftsgerichtete Aussagen», die unter anderem, aber nicht nur, auch Aussagen über unsere künftige Geschäftsentwicklung beinhalten. Während diese zukunftsgerichteten Aussagen unsere Einschätzung und unsere Geschäftserwartungen ausdrücken, können verschiedene Risiken, Unsicherheiten und andere wichtige Faktoren dazu führen, dass die tatsächlichen Entwicklungen und Resultate sich von unseren Erwartungen deutlich unterscheiden.

Weitere Erläuterungen zu Finanzbegriffen unter ubs.com/glossar

© UBS 2019. Das Schlüsselssymbol und UBS gehören zu den geschützten Marken von UBS. Alle Rechte vorbehalten

Impressum

Jahrgang 19 – Ausgabe IV

Verantwortliche Redakteure:

Frank Dornseifer

Christina Gaul

Sven Gralla

Erscheinungsweise:

alle 2 Monate

BAI e.V. · Poppelsdorfer Allee 106 · D-53115 Bonn

Tel. +49 - (0) 228 - 969870 · Fax +49 - (0) 228 - 9698790

www.bvai.de

info@bvai.de

Haftungsausschluss

Die Informationen des BAI-Newsletters stellen keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren, Terminkontrakten oder sonstigen Finanzinstrumenten dar.

Eine Investitionsentscheidung sollte auf Grundlage eines Beratungsgesprächs mit einem qualifizierten Anlageberater erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage dieser Dokumente/Informationen. Alle Angaben und Quellen werden sorgfältig recherchiert. Für Vollständigkeit und Richtigkeit der dargestellten Informationen kann keine Gewähr übernommen werden.

Satz & Layout

SimpleThings GmbH

Münsterstraße 1 · 53111 Bonn

www.simplethings.de

von **Uwe Fleischhauer, Caroline Steinort**
und **Christoph Buchner, YIELCO Investments AG**

Infrastruktur hat sich in der letzten Dekade als eigene Anlageklasse und fixer Bestandteil in den Portfolien einer Großzahl deutscher Investoren etabliert. Der Ausbau der Anlageklasse soll weiter voranschreiten, so aktuelle Umfragen. Der folgende Artikel zeigt in diesem Kontext auf, inwieweit sich Annahmen und Erwartungen bis dato erfüllt haben, welche Lessons learned aus den ersten Fondsgenerationen zu beobachten sind, beleuchtet die derzeitige Marktsituation für Infrastrukturinvestitionen sowie schildert die aktuellen Herausforderungen und Trends im Bereich Infrastruktur.

Einführung

Infrastruktur bietet zahlreiche Vorteile für Portfolien institutioneller Anleger: In einer Studie der EDHEC Universität wird hervorgehoben, dass der zusätzliche Grad der Portfolio-Diversifikation den attraktivsten Faktor darstellt. Dank der Heterogenität ist innerhalb der Assetklasse zusätzlich eine breite Streuung möglich, z.B. durch Investitionen in verschiedene Projektstrukturen, Reifegrade, Regionen und Sektoren. Die Performance von Infrastrukturinvestitionen ist dabei weitestgehend unabhängig von Bewegungen der Kapitalmärkte. Laut einer Analyse der UBS beträgt der höchste Korrelationskoeffizient privater Infrastrukturinvestitionen zu einer anderen Assetklasse (Aktien) nur 0,3. Des Weiteren sind zuverlässige sowie regelmäßige, und damit auch für Investoren planbare Zahlungsströme, eine attraktive Charaktereigenschaft von Infrastruktur.

Dies ist auf folgende Eigenschaften der Anlageklasse zurückzuführen:

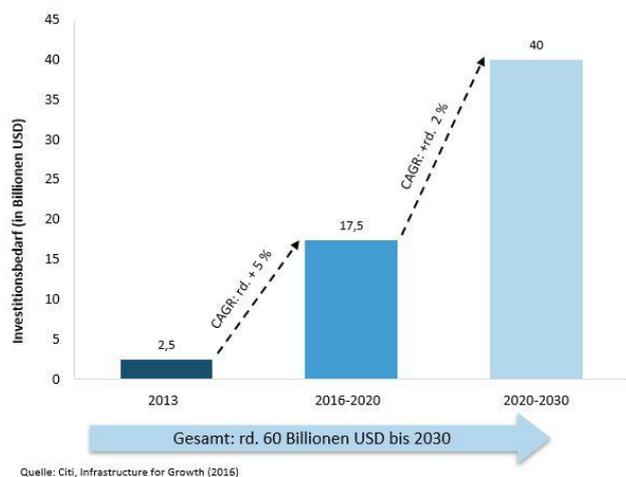
- Infrastruktur stellt typischerweise eine starke strategische Position, z.B. in Form eines Monopols, dar. Dies resultiert aus Regulierung der Objekte oder aus der streng limitierten Vergabe von Konzessionen. Darüber hinaus sind im Falle eines Neubaus erhebliche Kapitalanforderungen gegeben, die Eintrittsbarrieren für potenzielle Wettbewerber darstellen.
- Die Nachfrage nach essentieller Infrastruktur ist i.d.R. stabiler und weniger sensitiv für Veränderungen der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen als andere Produkte oder Dienstleistungen.
- Die Langlebigkeit der Infrastrukturobjekte, kombiniert mit langfristigen Verträgen, liefert stabile und planbare Cashflows.
- Die unterliegenden Zahlungsströme sind oftmals durch Konzessionsvereinbarungen oder regulatorische Rahmenbedingungen inflationsindexiert.
- Infrastrukturinvestitionen sind generell kapitalintensiv, benötigen jedoch nur moderate operative Ausgaben (bspw. Mautstraßen). Sobald die Vermögenswerte in Betrieb sind, resultieren hieraus hohe Umsatzrenditen und somit die Möglichkeit Dividenden an Investoren auszuschütten.

Infrastruktur umfasst heute sowohl volkswirtschaftliche als auch soziale Einrichtungen. In diesem Kontext unterscheidet man üblicherweise zwischen fünf Sektoren für diese Anlageklasse: Kommunikation; Transport, Ver-/Entsorgung; Energie und Soziales – alles Subsegmente mit eigenen Rendite- und Risikoprofilen, womit sie einen weiteren wichtigen Diversifizierungsbaustein innerhalb Infrastruktur darstellen.

Die Marktentwicklung

Das Potenzial von Infrastruktur als Anlageklasse ist enorm, und auch der Realisierungsgrad hat in den letzten Jahren merklich zugenommen. Die Anlageklasse ist mit einem weltweit signifikant ansteigenden Investitionsbedarf konfrontiert, der sich bis zum Jahr 2030 auf kumuliert rd. 40 Billionen USD beläuft:

Weltweite Investitionen in Infrastruktur (2013 bis 2030)



Quelle: Citi, Infrastructure for Growth (2016)

Somit existiert ein globaler Anlagebedarf in Höhe von vier Billionen USD p.a. (entspricht einer CAGR von rd. 2 %). Das von privaten Fonds aktuell/jährlich eingeworbene Kapital deckt dabei lediglich rd. zwei Prozent der jährlich benötigten Investments ab – die Investitionslücke ist also signifikant. Die ursprüngliche Sorge vieler Investoren nicht ausreichend Anlagemöglichkeiten im Markt für Infrastruktur vorzufinden, ist aus unserer Sicht nicht gegeben. Auch die verfügbaren Investitionsoportunitäten der derzeit sich im Markt befindlichen Infrastrukturfonds sind enorm.

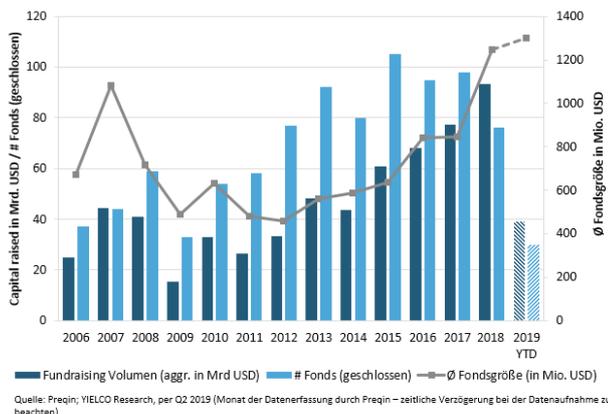
Dabei hat sich nicht nur die Investitionsseite stabil nach oben entwickelt, parallel ist ein reger Markt für Veräußerungen (Exits) entstanden. Eine der grundlegenden Befürchtungen vieler Investoren beim Einstieg in die Anlageklasse war die mangelnde Erfahrung, Transparenz oder Visibilität über den möglichen Verkauf dieser illiquiden Assets. Der jährliche Anteil der Exits gemessen an der Gesamtzahl der Deals ist über die Jahre aber signifikant angestiegen.

Auch wenn im Jahr 2018 ein leichter Rückgang bei der Anzahl an Transaktionen, und Realisierungen, zu bemerken war, stellen auch die gestiegenen Transaktionsvolumina ein weiteres Indiz für die Kapitalnotwendigkeit bei Infrastruktur dar: So erhöhte sich das durchschnittliche Volumen von rd. 330 Mio. USD in 2017 auf gut 400 Mio. USD in 2018 (+22 %) – damit ist das jährlich investierte Kapital insgesamt auch weiterhin auf einem stabil hohen Niveau.

Infrastruktur Deal und Exit Aktivität



„Infrastruktur kann auch Exit“: Die Besorgnis vieler Investoren hinsichtlich der Veräußerung der Assets hat sich als unbegründet erwiesen. Heute liegt das Verhältnis von Deals zu Exits bei ungefähr 50 %. Immer wieder werden einzelne Assets mit Multiples > 2x im Vergleich zu den Anschaffungskosten veräußert – Veräußerungserlöse, welche man eher aus dem Private Equity Bereich kennt. Der rege Exit-Markt verdeutlicht, dass Investoren zunehmend über diverse Kanäle Infrastrukturinvestments veräußern können – vorzugsweise an größere, global agierende Core Fonds oder strategische Investoren. Nicht nur für diese Anleger liefern die Assets laufende Dividenden (Yield), oft von Beginn an, und vermeiden somit die klassische (Private Equity) J-Curve. Des Weiteren entwickelt sich ein wachsender Secondary Markt, der für viele Fonds gute Verkaufs- bzw. Einkaufsoportunitäten mit sich bringt. Wie vorab geschildert, zieht die Anlageklasse Infrastruktur aufgrund der nachhaltigen Attraktivität ein hohes Maß an Liquidität auf sich – und dies resultiert in einem über die Jahre stetigen Anstieg der Fondsgrößen. Somit erhöhten sich die Fondsvolumina im Bereich Infrastruktur seit 2012 signifikant. Zwischen 2017 und 2018 stieg die durchschnittliche Fondsgröße sogar um 47 % (von rd. 850 auf 1.250 Mio. USD) an.



Der Trend ansteigender Fondsvolumina setzt sich in 2019 fort: So liegt die durchschnittliche Größe bereits bei knapp 2 Mrd. USD (+50 %) - diese wird aufgrund der Megafonds, wie GIP IV und Brookfield IV, mit einer Zielgröße von jeweils 20 Mrd. USD weiter zunehmen. Für 2019 sind außerdem kürzere Fundraising-Zeiten, stärkere Zugangsproblematik sowie schnelle Commitment-Zyklen bei etablierten Managern zu erwarten. Darüber hinaus steht das steigende Fundraising-Volumen einer sinkenden Anzahl an Fonds im Markt gegenüber. So schlossen in 2017 noch knapp 100 Fonds, in 2018 sank diese Zahl auf 76 und stellt somit einen Rückgang i.H.v. rd. 20 % dar. Beim Fundraising trennt sich mittlerweile latent die „Spreu vom Weizen“ – die Kontinuität der Strategie der Fondsmanager trotz einer Verdoppelung der Fondsgröße ist dabei ein wesentlicher Aspekt.

Mit der Zeit haben sich hierbei diverse Cluster von Infrastruktur-Managern gebildet – jeder hiervon zeigt spezielle Eigenschaften und potenzielle Risiken auf, die Investoren bewerten und abwägen sollten – Namen seien hier nur beispielhaft, ohne jegliche Wertung genannt:

	Captive/Semi-captive Fonds Infrastruktur-Flagships	Private Equity-Fonds mit Infrastruktur-Aktivitäten	Unabhängige Infrastrukturfonds	Sektor-/Länder- spezifische Fonds
Beispiele				
Eigenschaften	<ul style="list-style-type: none"> Ursprung der Infrastruktur-Fondsinvestitionsindustrie I.d.R. banknahe Einheiten zur Infrastrukturfinanzierung Zunehmende Ausgliederung (Spin-Offs) 	<ul style="list-style-type: none"> Oft aus opportunistischem Ansatz heraus entstanden Infrastruktur-Vehikel eines klassischen Private Equity-Fonds Zunehmender Reifegrad der Einheiten 	<ul style="list-style-type: none"> Vollkommen unabhängige Einheiten Häufig First/Second time Fonds - Personen aber mit relevanter Erfahrung Kernkompetenz liegt im Bereich Infrastruktur 	<ul style="list-style-type: none"> Grundsätzlich aus allen drei Gruppen entstanden, meist jedoch unabhängige Teams Fokus auf ausgewählte Sektoren (bspw. Energie oder Social) oder Länder/Regionen
Potenzielle Risiken	<ul style="list-style-type: none"> Incentivierung der Schlüsselpersonen Team-Stabilität Interessenkonflikte mit Investmentbank „Sekundäraktivität“ im Großkonzern 	<ul style="list-style-type: none"> Ressourcen- und Beteiligungsallokation zwischen Buyout- und Infrastruktur-Fonds Teilweise Übertragung von PE-Ansätzen auf Assetklasse Infrastruktur 	<ul style="list-style-type: none"> Oftmals relativ junge und kleine bis mittelgroße Organisationen Zum Teil begrenzte Ressourcen und geografische Reichweite 	<ul style="list-style-type: none"> Potenzielle Klumpenrisiken Größe Deal Flow im Sektor/Land Erzielung von Skaleneffekten nicht immer gewährleistet
Bewertung YIELCO	Signifikante Qualitätsunterschiede – im Einzelfall zu unterscheiden	Verifizierung Nachhaltigkeit versus opportunistischer Ansatz	Priorität 1 – Augenmerk auf Teamrisiken und Track Record	Überprüfung Fokus, Plausibilität und Nachhaltigkeit der Strategie

1. Etablierte/große, oft Bank-nahe (captive) Manager haben über die letzten 10-15 Jahre zahlreiche Fondsiniciativen gestartet und weisen oft einen langjährigen Track Record auf. Teils sind diese globalen Strategien aber mit Interessenkonflikten und geringer Teamstabilität belastet. Zusätzlich sind diese oft im Wettbewerb um große Core Transaktionen mit Staatsfonds oder strategischen Investoren. Dabei können letztere niedrigere Kapitalkosten realisieren und verfügen so über einen Wettbewerbsvorteil gegenüber den Captive Fonds.

2. In den letzten Jahren sind auch aus dem Private Equity-Umfeld einige dedizierte Fondsiniciativen aufgelegt worden. Davon sind manche Strategien mit höherer Nachhaltigkeit anzusehen als andere.

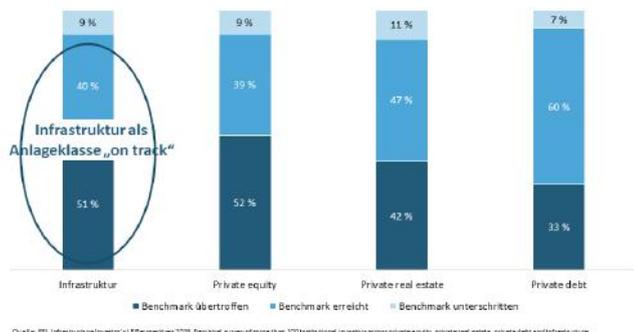
3. Während es in 2005 deutlich weniger als 50 Fondsmanager gab, sind es aktuell bereits rd. 350. Hierzu zählen auch zahlreiche First Timer – neue Fonds mit Teams/Manager, die langjährige Erfahrung in größeren Häusern mit sich bringen, sich unabhängig gemacht haben und damit eine hohe Interessengleichheit zu den Investoren aufzeigen.

4. Ähnlich wie bei Private Equity im Small-/Mid-Market sehen wir auch im Bereich Infrastruktur eine zunehmende Zahl an Spezialisten, die sich auf bestimmte Regionen/Länder oder Sektoren fokussieren und keine vollständig globale Strategie mehr verfolgen. Länder- oder sektorspezifische Fonds werden künftig Fondsgrößen erreichen, die sie für institutionelle Investoren zunehmend interessant machen.

In jedem dieser Cluster gibt es grundsätzlich attraktive „targets“ (Zielfonds) für Investoren.

Erfahrungswerte

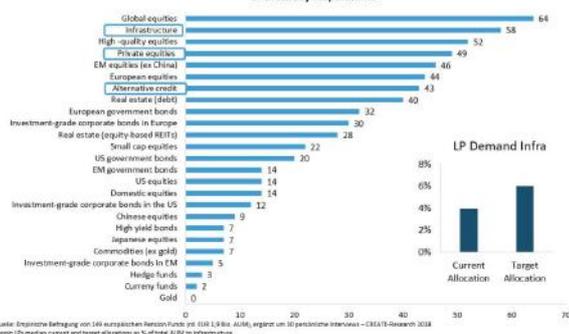
Doch inwieweit haben sich die Erwartungen von Investoren an den Bereich Infrastruktur in den letzten Jahren erfüllt? Die untenstehende Grafik zeigt eine positive Entwicklung: Über 90 % der Investoren sehen ihre Erwartungen erfüllt (im Jahr 2015 betrug dieser Wert lediglich 77 %), 51 % hiervon ihre Erwartungen sogar als übertroffen.



Als Resultat dessen planen knapp zwei Drittel der Investoren ihre Allokation für Infrastruktur weiter zu erhöhen, welche derzeit mit rund 4 % noch etwa 2 Prozentpunkte unter dem Zielwert (europäischer Durchschnitt) liegt. Deutsche Investoren folgen dieser Bewegung und streben mittlerweile rd. 3 % als Zielallokation für Infrastruktur an.

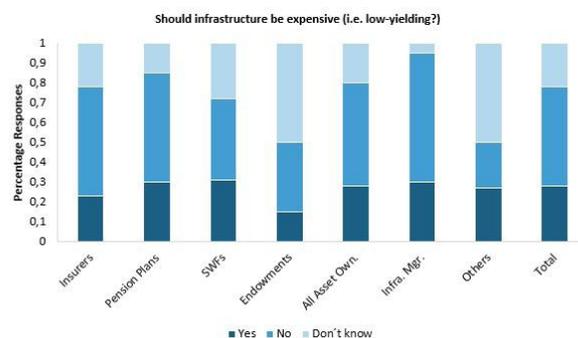
Der Trend zu Investitionen in alternative Anlageklassen ist weltweit festzustellen. Infrastruktur hat hierbei als Anlageklasse deutlich an Popularität gewonnen:

Which asset classes will be most suited to meet your pension plan's goals over the next 3yrs? % of survey respondents



So gaben rd. 60 % der befragten Pensionsfonds an, dass Infrastruktur sich als eine der am besten geeigneten Anlageklassen zur Erreichung der Renditeziele auszeichnet. Der oft gepriesene Vorteil von Infrastruktur, langfristige und vor allem stabile Renditen zu bieten, hat sich bis dato grundsätzlich bestätigt. Solange in essentielle Infrastruktur investiert wird, die zu marktgerechten Preisen für Nutzer offeriert wird, dürfte das Nutzungsverhalten auch im Falle eines wirtschaftlichen Abschwungs kaum tangiert sein.

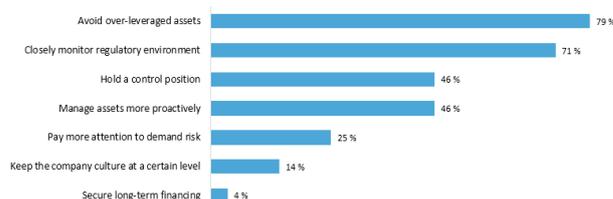
Durch den häufig verfolgten Buy-and-Hold-Ansatz stand in der Vergangenheit die Erzielung kurzfristiger Gewinne nicht im Vordergrund, sondern langfristige und planbare Cash-flows auf jährlicher Basis. In einer EDHEC-Studie von 2016 gab beispielsweise eine Mehrzahl der Befragten an, dass man von Infrastruktur als Assetklasse nicht nur stabilen Yield, Inflationschutz, Konjunkturalastizität und günstige Korrelationseigenschaften erwarte, sondern auch entsprechend hohe Erträge.



So ist der „running yield“ bei Einzeltransaktionen sicherlich hinter den Erwartungen geblieben, dafür die Veräußerungserlöse signifikant über der Simulationsplanung. Infrastruktur weist proprietäre Eigenschaften auf, hat sich aber auch bei einzelnen Transaktionsbeispielen Private Equity angenähert – eine Diskussion über die Allokationsabgrenzung wird bei Einzelfällen weiterhin aufkommen.

Um die Renditeziele zu erreichen, werden GPs künftig noch disziplinierter einkaufen müssen – also ihr Netzwerk nutzen, um proprietäre Deals zu generieren, Einstiegspreise geringer als bei Auktionen zu erhalten und vor allem Transaktionen auszuwählen, die das Potenzial haben, durch einen klaren aktiven Management-Ansatz eine höhere Rendite zu erzielen. Ein solches proaktives Management der Assets wurde in einer globalen YIELCO-Umfrage unter Fondsmanagern auch als einer der Top fünf Lessons Learned erwähnt:

What are the key lessons learned from underperforming deals?



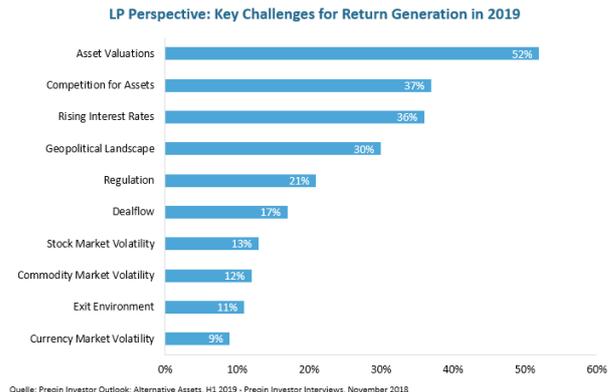
Neben dem zuvor erwähnten zu passiven Management-Ansatz wurden in der Vergangenheit vor allem „Over-leveraged Transaktionen“ (weit >50 % FK-Einsatz) von Fondsmanagern als Auslöser bzw. Hauptgrund für „underperforming“ Transaktionen identifiziert, so rund 80 % der befragten GPs. Außerdem wurden in der Vergangenheit Regulierungsrisiken systematisch unterschätzt und regelmäßig unangemessen eingepreist (siehe bspw. Gassled in Norwegen). Auch im Bereich erneuerbare Energien wurden in der Vergangenheit Annahmen zur Sicherheit der Subventionen und somit Renditen getroffen, welche sich beispielsweise in Spanien nicht bewahrheiteten. Des Weiteren wurde das unterschätzte Nachfragerisiko als ein Grund für „Performance unter den Erwartungen“ genannt. Die Fondsmanager haben mittlerweile vielfach auf diese Punkte reagiert: Dabei wurde u.a. die interne Expertise im Bereich Asset Management aufgebaut, der Dialog mit Regulierungsbehörden proaktiv gesucht und wirksame interne Risikoprozesse sowie deutlich moderatere Fremdkapitalfinanzierungen implementiert. Auch geht der Trend deutlich zu Mehrheitsbeteiligungen, um im Rahmen eines aktiven Managements Eigeninteressen besser durchsetzen zu können.

Ausblick

Der Ausblick für die Assetklasse Infrastruktur bleibt weiterhin positiv. Nichtsdestotrotz sieht sich die Anlageklasse nach dem Verlauf der ersten Dekade auch mit gewissen Herausforderungen konfrontiert. Darunter fallen das ansteigende Bewertungsumfeld (wie über alle Private Markets derzeit zu beobachten), weniger investorenfreundliche Gebührenmodelle und Reputationsrisiken sowie eine breitere Definition von Infrastruktur inkl. sektoralen/regionalen Umschichtungen und regulatorischen Verwerfungen:

	Bewertungsumfeld / Hohes Dry Powder	➔	Entry Multiples auf Niveau von 2007 (Overpricing)
	Breitere Infrastrukturasset Definition	➔	Investitionen in Krematorien / Lachstransport / Freizeitpark
	Absenkung der Hurdle Rates	➔	Absenkung der Hurdle Rate auf bis zu 6 %
	Reputation / Veraltete Infrastrukturassets	➔	Brückeneinsturz in Genua
	Sektorale Umschichtungen	➔	Fokus auf Telekomsektor (leichte Überhitzung erkennbar)
	Regulatorische Entwicklungen	➔	Asset Recycling in Australien oder USA
	Geographische Diversifikation	➔	Emerging Markets

- Eine der größten Herausforderungen im Markt sind derzeit vor allem die hohen Einstiegsbewertungen (\emptyset Einstiegspreise: $\sim 15x$ EV/EBITDA) sowie der (Preis-)Wettbewerb um neue Projekte.



Momentan befinden sich Einstiegsbewertungen von Infrastrukturinvestitionen auf Vorkrisenniveau (2007). Fondsmanager sind verstärkt gezwungen, komplexe Transaktionen zu generieren, überbezahlte Assets nicht zu akquirieren und dem ursprünglich definierten Rendite-/Risiko-Profil treu zu bleiben. So sind laut einer Studie von UBS die Einstiegsbewertungen (EV/EBITDA) im Private Equity Bereich von 2009-2017 um knapp 2x gestiegen - dagegen steht ein Anstieg der Infrastruktur-Multiples i.H.v. 1x, also im Vergleich noch relativ moderat. Eigene Analysen lassen auf ähnliche Ergebnisse schließen: Waren 2010 noch Einstiegsbewertungen von durchschnittlich um die 12x bei Infrastruktur üblich, so sind 2018 Bewertungen i.H.v. 15x als „Marktdurchschnitt“ zu beobachten.

Als vorteilhaft bei Infrastruktur, in Anbetracht einer möglichen Marktkorrektur, erweist sich die konservative Bewertungssystematik: Die Veräußerungserlöse (Bewertungen) liegen derzeit meist deutlich über den letzten Buchwerten (im Durchschnitt zwischen 25 bis 30 % darüber, so unsere Portfolio-Erfahrungen), was auf sehr konservative Bewertungen bei den Infrastrukturassets schließen lässt (welche meist auf der klassischen DCF-Methode basieren). Unsere Erfahrung zeigt auch, dass Exits über 2x am Markt aktuell keine Seltenheit sind – Ausreißer nach oben zeigen einzelne Exits mit bis zu 6x.

Der hohe Wettbewerb um Assets korreliert mit den vorab genannten Einstiegsbewertungen sowie mit einer deutlich höheren Zahl an Käufern und verfügbarem Kapital. Aufgrund des hohen Zustroms an Kapital wird es für die Fonds komplexer, attraktive Investmentopportunitäten zu generieren. GPs müssen stärker auf ihr eigenes Netzwerk und enge Industriekontakte sowie lokale Partner zurückgreifen, um durch proprietär generierte Deals, attraktive Einstiegspreise erzielen zu können, bspw. im eher mittelständisch geprägten Small Mid Market – Eigenkapitaltickets liegen hier deutlich unter 500 Mio. EUR, wodurch der Wettbewerb zu großen Strategen vermieden wird.

- Auch wird gegenwärtig die herkömmliche Definition von Infrastruktur erweitert, um ein breiteres Spektrum an Investitionsoportunitäten zu erfassen:



Seit einiger Zeit fordern GPs mehr Verständnis von ihren Investoren bei der Klassifizierung von Infrastruktur. So landen immer wieder Anlagen im Portfolio, welche vor Jahren noch nicht als Infrastruktur gewertet worden wären, wie beispielsweise Waschmaschinenbetreibermodelle, Krematorien oder Freizeitparks. Das Argument: Die Anlageklasse entwickelt sich und opportunistische Strategien gewinnen an Bedeutung. Auf der Suche nach Opportunitäten zur Erfüllung der Renditeerwartungen werden Grenzen und alte Vorstellungen verschoben.

- Auch das ursprüngliche Private Equity Gebührenmodell erfährt Anpassungen, da es von Investoren teils als unpassend bewertet wurde. Seit 2013 ist eine Veränderung zu einer moderateren 1 % Management Gebühr und 10 % Carry erkennbar. In Bezug auf

Hurdle Rates zeigen LPs heutzutage wenig Verständnis für den Versuch einiger GPs das Standard-Level von 8 % zu unterschreiten. Blackstone musste beispielsweise für den zuletzt aufgelegten BIP Fonds auf ausdrücklichen Wunsch von Investoren die geplante 5 % Hurdle auf zumindest 6 % wieder leicht anheben.

- Doch nicht nur die Definition von Infrastruktur und die Erwartungen an Gebühren und Hurdles wandeln sich – noch vor wenigen Jahren war es die gängige Meinung am Markt, dass Infrastruktur gegenüber Anlageklassen wie Hedgefonds oder Private Equity keinerlei Imageprobleme hätte. Diese Aussage hat grundsätzlich zwar noch Bestand, einige institutionelle Investoren mussten jedoch erfahren, dass das Risiko eines Imageproblems nicht ausgeschlossen ist (siehe bspw. Brückeneinsturz in Genua). Der Einsturz gilt zwar als Einzelfall, jedoch kann bei Infrastruktur nicht per se von einer vollkommen risikolosen Anlage ausgegangen werden. Streuung und Diversifikation ist somit auch hier von hoher Bedeutung. Parallel hat die Anwendung von Kriterien im Zusammenhang mit ESG und Nachhaltigkeit wohl in keiner anderen Anlageklasse so an Bedeutung gewonnen wie bei Infrastruktur.
- Auch digitale Technologien bzw. technologische Entwicklungen erwirken notwendige Anpassungen in der Anlageklasse Infrastruktur sowie sektorale Umschichtungen – Innovationen (im Bereich Nachhaltigkeit, Verbrauch, Sicherheit, etc.) generieren neue Marktchancen. Durch die stetig anwachsende Nachfrage nach Daten entstehen beispielsweise für Infrastrukturfonds neue Opportunitäten im Bereich der Telekommunikation (bspw. Cloud-Dienstleistungen; 5G; rurale Anbindung). Ein weiteres Beispiel liegt im Versorgungssektor: Hier kann neben der Versorgung durch Strom und Gas ein Service zur Überwachung des optimierten Energieverbrauchs angeboten werden (so genanntes „Smart Metering“).
- Damit private Investoren eine größere Rolle in der Bereitstellung von Kapital in diesen Segmenten wahrnehmen können, müssen Regierungen regulatorisch attraktive Rahmenbedingungen schaffen. Darunter fällt teils auch die Abschaffung herkömmlicher Gesetzgebung, welche traditionelle Monopole unterstützt und öffentlich-private Partnerschaften begrenzt. Ein Beispiel hierfür stel-

len Versorgungsnetzwerke dar: In vielen Ländern, u.a. in Deutschland, ist eine öffentliche Trinkwasserversorgung vorgeschrieben, um akzeptable Preise für Konsumenten zu gewährleisten. Jedoch kann durch private Investitionen die Effizienz und Sanierung der Netzwerke vorangetrieben werden und das entsprechende Staatsbudget für andere Investitionen freigesetzt werden.

- Aufgrund zunehmenden Wettbewerbs in den Kernmärkten (Europa/Nordamerika) ist ein wachsendes Interesse an Emerging Markets zu beobachten, um von einem attraktiveren Renditeprofil zu profitieren. Das enorme Potenzial an Investitionen in den Transportsektor sei hier nur beispielhaft erwähnt: In Lateinamerika sind 60 % der Straßen ungepflastert, in Asien 46 % und in Europa 17 %. Dabei müssen Marktteilnehmer vor allem die Rendite-Risiko-Profile der (meist Greenfield-) Projekte verstehen – der Schlüssel hierzu ist lokales Wissen und lokale Partner. Dies umfasst das Verständnis der Gesetze und Vorschriften, ortsübliche Geschäftsmodelle und eine Einordnung des politischen Kontextes. Zusätzlich unterliegen Emerging Market-Transaktionen meist einem Fremdwährungsrisiko. Das Potenzial an Investitionschancen zum Aufbau neuer Infrastruktur in Emerging Markets bleibt aber unbestritten.

Fazit

Die Erwartungen der Investoren an die Assetklasse Infrastruktur haben sich (mehr als) erfüllt. Dementsprechend steigen die Allokationen weiter an. Die Märkte entwickeln sich positiv – gleichzeitig ist weiterhin ein signifikanter, globaler Investitionsbedarf vorhanden. Trotz aktuell höherer Herausforderungen (Einstiegspreise/Bewertungen, Wettbewerb) nimmt die Reife, das Interesse an und die Attraktivität der Anlageklasse stetig zu, da immer noch sehr attraktive Renditen durch entsprechende Selektion generiert werden können. Infrastruktur stellt einen wichtigen Diversifizierungsbaustein für ein institutionelles Portfolio dar – auch wenn die Heterogenität der Anlageklasse zugenommen hat und somit auch innerhalb Infrastruktur auf eine ausreichende Diversifizierung

geachtet werden muss, um Klumpenrisiken zu vermeiden. Infrastruktur bietet verschiedene Rendite-Risiko-Profile für Investoren an, welche von Brownfield zu Greenfield, von Europa bis Emerging Markets, von Yield-fokussiert bis hin zu Private Equity-nahen Strategien reichen. Damit wird institutionellen Anlegern eine attraktive Möglichkeit geboten, ihr Portfolio selektiv und modular zu diversifizieren sowie langfristig planbare Zahlungsströme sicherzustellen.

Kontakt

*YIELCO Investments AG
Karlstraße 66
80335 München*

*Web: www.yielco.com
Zentrale +49 (0) 89.2323.9297 – 0
Fax +49 (0) 89.2323.9297 - 99
E-Mail: info@yielco.com*



*Uwe Fleischhauer
Vorstand, Programmleiter
Infrastruktur*

*Tel.: +49 (0) 89.2323.9297 - 64
Fax: +49 (0) 89.2323.9297 - 99
Mobil: +49 (0) 172.8138.922
E-Mail: uwe.fleischhauer@yielco.com*



*Caroline Steinort
Senior Investor Relations
Infrastruktur*

*Tel.: +49 (0) 89.2323.9297 - 31
Fax: +49 (0) 89.2323.9297 - 99
E-Mail: caroline.steinort@yielco.com*



*Christoph Buchner
Investment Analyst Infrastruktur*

*Tel.: +49 (0) 89.2323.9297 - 95
Fax: +49 (0) 89.2323.9297 - 99
E-Mail: christoph.buchner@yielco.com*

9.
Sep**2. Private Debt Konferenz 2019
Frankfurt**

10% Rabatt für BAI-Mitglieder

Private Debt wächst kräftig in Europa und insbesondere in Deutschland. Das zeigen nicht zuletzt Umfragen unter institutionellen Investoren. Besonders der Mittelstand profitiert von diesen alternativen Finanzierungsgesellschaften. Informieren Sie sich über die neuen Chancen und Herausforderungen für Investoren und Kreditgeber.

16.
Sep**17. Jahrgang EBS-BAI Kompaktstudium Private Equity
Oestrich-Winkel (bei Wiesbaden)**

495€ Rabatt für BAI-Mitglieder

Am 16. September startet der 17. Jahrgang des berufsbegleitenden EBS-BAI Kompaktstudiums Private Equity. Es vermittelt fundierte Kenntnisse über die Private Equity-Märkte, ein breit gefächertes Wissen über den Investmentprozess sowohl auf Single-Fund- als auch auf Dachfonds-Ebene, die Auswahl von Fonds und die Prospektanalyse sowie die rechtlichen und steuerlichen Implikationen. Der Praxisbezug wird durch zahlreiche Fallstudien unterstützt und intensiviert.

Das Kompaktstudium Private Equity wird einmal im Jahr angeboten. Die Studiendauer beträgt insgesamt sieben Tage. Das Kompaktstudium besteht aus einer Blockphase von fünf Tagen und einer Wochenendphase von Freitagmorgen bis Samstagnachmittag.

Erfolgreiche Absolventen erwerben ein EBS-Universitätszertifikat mit dem Titel „Private Equity Advisor (EBS/BAI)“.

18.
Sep**Nachhaltige Geldanlagen 2019
Frankfurt**

350€ Rabatt für BAI-Mitglieder

Im Herbst 2019 findet die 12. Jahreskonferenz „Nachhaltige Geldanlagen“ auf dem Campus der Frankfurt School statt.

Seit ihrem Auftakt im Jahr 2008 hat sie sich als hochrangiges Informations- und Netzwerkforum im Nachhaltigkeitsbereich für Führungskräfte und Experten aus Unternehmen, (institutionelle) Investoren und dem Finanzsektor etabliert.

Im Mittelpunkt der Konferenz stehen die Bereiche Finanzmärkte, Impact und Investments. Weitere Informationen zum Programm und Anmeldung finden Sie hier: www.fs-verlag.de/nga
Nutzen Sie die Chance zum Austausch – wir freuen uns auf Ihre Teilnahme!

19.
Sep

institutional assets AWARDS 2019 München

„looking forward“: am 19.09.2019 dreht sich in der BMW Welt München alles um Allokationen und Investmentstrategien, die sich im Spannungsfeld zwischen Performance & Kontrolle in der Kapitalanlage-Praxis besonders bewährt haben.

Verfolgen Sie bei den institutional assets AWARDS 2019 Fachdebatten unter den erfolgreichsten Investoren zu aktuellen Schlüsselfragen.

Passend zum Motto „Performance und Kontrolle“ unternehmen wir einen spannenden „Abstecher“ in die Welt des automatisierten Fahrens und gewähren Einblicke in die Zukunft vernetzter Mobilität aus allererster Hand.

19.
Sep

Frankfurter Insolvenz – und M&A Forum (FIMA) Frankfurt

Im Fokus des jährlichen Frankfurter Insolvenz- und M&A-Forums (FIMA) steht der interdisziplinäre Austausch zu den Themen Restrukturierung, Insolvenz und Distressed M&A. Im Rahmen der Jahrestagung der Sanierungsbranche kommen Anwälte, Insolvenzverwalter, Banker, Manager, Investoren und Berater zu Wort. Das Event zieht regelmäßig mehr als 200 Teilnehmer an, die sich über die neuesten Entwicklungen der Branche austauschen

23.
Sep

3. Jahrgang EBS Kompaktstudium Sustainable & Responsible Investments Oestrich-Winkel (bei Wiesbaden)

405€ Rabatt für BAI-Mitglieder

Am 23. September startet der 3. Jahrgang des berufsbegleitenden EBS Kompaktstudiums Sustainable & Responsible Investments. Das Kompaktstudium Sustainable & Responsible Investments konfrontiert die Teilnehmer mit der Frage: "Kann man es sich leisten, bei diesem am stärksten wachsenden Segment im Asset Management nicht investiert zu sein?" Diese Konfrontation geht im Kompaktstudium Hand in Hand mit der Beantwortung der Frage durch die Bereitstellung des aktuellsten Stands an Informationen und Wissen. Das umfangreiche Curriculum deckt das gesamte Themenspektrum ab – von grundlegenden Definitionen, Konzepten und Strategien über Markt Betrachtungen und Produkte bis zu Dokumentations-, Reporting- und Rating-Richtlinien. Das Kompaktstudium besteht aus zwei Blockphase von drei bzw. vier Tagen. Hinzu kommen die Zeiten für Selbstlernphasen und für die Erbringung der Prüfungsleistungen. Die erfolgreichen Absolventen des Kompaktstudiengangs erwerben ein EBS-Universitätszertifikat mit dem Titel „SRI Advisor (EBS)“.

Save-the-date: Am 23. März 2020 startet der 4. Jahrgang des berufsbegleitenden EBS Kompaktstudiums Sustainable & Responsible Investments.

[Programmbroschüre Kompaktstudium Sustainable & Responsible Investments](#)

**26. - 27.
Sep**

TSI Kongress 2019 – ABS Reloaded: Die Chancen von STS in unruhigen Zeiten

Berlin

25% Rabatt für BAI-Mitglieder

In Zeiten des Umbruchs auf den Finanzmärkten ist ein hochkarätiges und funktionierendes Netzwerk von zentraler Bedeutung für die Marktteilnehmer. Umso bezeichnender ist es, dass die TSI Community von Jahr zu Jahr national und international weiterwächst. Dies kommt allen Beteiligten zugute. Die Plattform, um alle diese Marktteilnehmer des Verbriefungs- und Asset Based Finance Marktes zusammen zu bringen, ist der jährliche TSI Kongress in Berlin.

Der diesjährige TSI Kongress, der am 26. und 27. September 2019 bereits zum 13. Mal stattfindet, spiegelt die Vielzahl der aktuellen Themen, Chancen und Herausforderungen wieder. Mit der Überschrift „ABS Reloaded: Die Chancen von STS in unruhigen Zeiten“ eröffnen wir Raum für zielführende und wegweisende Diskussionen im Vorfeld und im Rahmen des Kongresses.

Mehr als 35 Diskussionsforen und Workshops sowie viele Business Events bieten umfangreiche Informationen und zahlreiche Möglichkeiten, Kontakte zu knüpfen und Netzwerke zu vertiefen.

- [Zu den Themen des Kongresses im Detail](#)
- [Wen Sie auf diesem Kongress treffen](#)
- [Zu den Partnern und Sponsoren](#)

[Zur gesamten Eventseite des TSI Kongress 2019](#)

**17.
Okt**

7th Annual German Private Equity Conference

München

20% Rabatt für BAI-Mitglieder

On October 17th, the German Private Equity Conference is back for its 7th edition.

The conference will bring together 400+ delegates from leading investors and funds in the world, as well as 50+ handpicked panelists to discuss the most recent trends/topics of PE.

As BAI member, you can benefit from a 20% discount - just use the coupon BAI20 if you wish to attend. And if you have any inquiries or want further details, reach out to partnerships@pe-insights.com.

**23. - 24.
Okt**

Investmentfondstage der Börsen-Zeitung Frankfurt

Bereits zum achten Mal finden am 23. und 24. Oktober 2019 im Gesellschaftshaus des Frankfurter Palmengartens die Investmentfondstage der Börsen-Zeitung statt. In diesem Jahr geht die Veranstaltung, die Assetmanager mit Investoren, Beratern und Intermediären zusammenbringt, als Schwerpunkt auf die nachhaltige Geldanlage ein. Als Keynote beantwortet Professor Hans Joachim Schellnhuber, Direktor Emeritus des Potsdam-Instituts für Klimafolgenforschung e.V., die Frage: „Wohin treibt uns die Erderwärmung: Systemkrise oder Systemwechsel?“ Laut Schellnhuber ist der menschengemachte Klimawandel keine ferne Bedrohung mehr, sondern heute schon Bestandteil der ökonomischen und individuellen Realität. Die aus dem Klimawandel erwachsenden Risiken können seiner Ansicht nach nur abgewendet werden, wenn die Weltwirtschaft bis 2050 völlig dekarbonisiert werde und die Ökosysteme weltweit nicht weiter geschädigt, sondern gestärkt würden. Schellnhuber wörtlich: „Dieser doppelte Systemwechsel erfordert eine historisch beispielelose Umkehrung von Investitionsströmen.“ Die zweite Keynote hält Professor Marcel Fratzscher, der Präsident des deutschen Instituts für Wirtschaftsforschung (DIW), zur Frage: „Wirtschaftliche Risiken und Nullzinsen: was bedeutet die Geldpolitik der EZB für Deutschland?“ Dabei beleuchtet Fratzscher nicht nur die Ursachen für die niedrigen Zinsen und die Geldpolitik der EZB, sondern gibt auch einen Ausblick auf die kommenden Jahre. Auch in diesem Jahr bieten die Investmentfondstage ihren Besuchern zahlreiche Workshops zu aktuellen Fachthemen. So wird zum Beispiel die DZ Privatbank auf „Regulatorik als Chance – Lösungsansätze aus Luxemburger Sicht“ eingehen. Hinzu kommen Podiumsdiskussionen, moderiert von Redakteuren der Börsen-Zeitung.



AUSFÜHRLICHE
INFORMATIONEN
UNTER:
WWW.EBS-PFI.DE

SATTELFEST IN ALTERNATIVEN UND NACHHALTIGEN FINANZANLAGEN

Kompaktstudiengänge

■ *Private Equity* ■ *Sustainable & Responsible Investments (SRI)*

Kompaktstudium Private Equity

- Fokus auf Private Equity als Anlageklasse
- Rechtliche, steuerliche und bewertungstechnische Grundlagen
- Investmentprozess auf Single- und Dachfondsebene
- Analyse von Private Equity-Produkten und Portfoliobeitrag
- Credits für Master-Studiengang Wealth Management
- Expertenwissen praxisnah vermittelt
- Mit Unterstützung des BAI Bundesverband Alternative Investments e.V.

Start 17. Jahrgang: 16. September 2019

Kompaktstudium Sustainable & Responsible Investments (SRI)

- Besonderheiten und Chancen nachhaltiger Investments
- SRI und ESG: Märkte, Strategien, Ratings, Performance, Vertrieb
- Top-Dozenten aus der SRI-Investment- und Beratungspraxis
- Credits für Master-Studiengang Wealth Management
- Umfassend, Cutting Edge Know-how, universitäres Niveau
- Wissensvorsprung für ein stark wachsendes Marktsegment
- Mit Unterstützung der relevanten Fachverbände FNG und VfU

Start 4. Jahrgang: 23. März 2020

EBS Executive School
PFI Private Finance Institute /
EBS Finanzakademie,
Hauptstraße 31, 65375 Oestrich-Winkel
Tel.: +49 6723 8888 0, pfi@ebs.edu
www.ebs-pfi.de

 **PFI.** **BAI**
Private Finance Institute

 **BAI**
Diversifikation zählt.

 **FNG**
FORUM NACHHALTIGE GELDANLAGEN

 **VfU**
Veroin für Umweltmanagement
und Nachhaltigkeit in der
Finanzindustrie e.V.

EBS  **Executive School**

Vorstellungen von Büchern und Datenbanken

An dieser Stelle im Newsletter möchten wir Ihnen interessante Veröffentlichungen zum Thema „Alternative Investments“ vorstellen. Dies sind neben Büchern auch Datenbanken, herausragende akademische Arbeiten wie Habilitations- und Promotionsschriften oder Diplom/Master-Arbeiten. Wir würden es sehr begrüßen, wenn Sie auch aktiv von der Möglichkeit Gebrauch machen. Bitte wenden Sie sich diesbezüglich an die BAI-Geschäftsstelle unter 0228 969870 oder gaul@bvai.de.



Frankfurter Kommentar

Joachim Moritz, Marcus Helios, Thomas A. Jesch (Hrsg.)

Deutscher Fachverlag GmbH, 1. Auflage, 2019, 974 Seiten, Geb. ISBN 978-3-8005-1582-0, 259 EUR

Band 3 des Frankfurter Kommentars zum Kapitalanlagerecht behandelt das Recht der Assetklassen. Während in den ersten beiden Bänden das deutsche Investmentrecht (KAGB) und das Investmentsteuerrecht (InvStG) kommentiert wurde, werden die gewonnenen Erkenntnisse im dritten Band auf ein breites Spektrum an Vermögensgegenständen und Investitionsstrukturen angewendet.

Der vorliegende Band bietet umfassende Erläuterungen u.a. zu Aktien-, Renten-, Misch- und Geldmarktfonds sowie Exchange Traded Funds. Im Bereich der alternativen Fonds werden sodann mit Immobilienfonds, Infrastrukturfonds, Rohstofffonds, Energiefonds, Flugzeugfonds und Schiffsfonds klassische Sachwertstrukturen dargestellt. Kapitel zu Private-Equity-Fonds, Hedgefonds, Zertifikaten, Robo Advice sowie Kredit-fonds und Kunstfonds runden den Kanon der Fondsstrukturen ab.

Dem zur Seite gestellt sind zwei übergreifende Kapitel zu Derivaten und Zertifikaten, die auf Besonderheiten der einzelnen Assetklassen eingehen.

Für Emissionshäuser, Fondsvertriebsgesellschaften, Banken, Versicherungsunternehmen, Finanzdienstleistungsunternehmen, Institutionelle Investoren, Unternehmensberater, Rechtsanwälte, Steuerberater, Wirtschaftsprüfer



Versicherungsaufsichtsgesetz: VAG

Kaulbach/Bähr/Pohlmann

Kommentar

C.H.BECK, 6. Auflage 2019, 1695 S. Hardcover (in Leinen), ISBN 978-3-406-68617-7, 179 EUR

Ihre Vorteile auf einen Blick

- Topaktuell kommentiert: Das neue VAG mit allen Änderungen seit Inkrafttreten
- Einbeziehung der delegierten Solvabilität II-VO und der Richtlinien der Aufsichtsbehörden
- Kommentierung von FinDAG, EIOPA-VO und VersVergV

Die 6. Auflage

berücksichtigt das VAG 2016 und alle Änderungen seit Inkrafttreten, insbesondere durch das 2. FiMaNoG, das IDD-Umsetzungsgesetz, das Finanzaufsichtsergänzungsgesetz und das Betriebsrentenstärkungsgesetz.

Die Autoren

Detlef Kaulbach, Rechtsanwalt, Vizepäsident des Bundesaufsichtsamtes für das Versicherungswesen a.D., Dr. Gunne W. Bähr, LL.M., Rechtsanwalt, Prof. Dr. Petra Pohlmann, Universität Münster, Dr. Jürgen Bürkle, Rechtsanwalt, Leiter Recht und Compliance bei einem deutschen Versicherer, Dr. Susann Göertz, Richterin am LG, Dr. Stephanie Honnefelder, BaFin, Dr. Volker Lemmer, Rechtsanwalt, Dr. Dominik Schäfers, LL.M., Akad. Rat, Universität Münster, Prof. Dr. Gerhard Stahl, Chief Risk Officer bei einem deutschen Versicherer.



MaComp

Krimphove / Kruse

Mindestanforderungen an die Compliance-Funktion und die weiteren Verhaltens-, Organisations- und Transparenzpflichten nach §§ 63 ff. WpHG für Wertpapierdienstleistungsunternehmen

C.H.BECK, 2. Auflage 2019. 693 S. Hardcover (In Leinen), ISBN 978-3-406-67994-0, 169 EUR

VORTEILE AUF EINEN BLICK

- Klarheit über die Handlungsanweisung der MaComp für Bank-Praktiker
- Überblick über die Rechtsprechung zu einzelnen Pflichten für Anwälte und Richter
- Prognose zukünftiger Entwicklungen des Compliance-Rechts bzw. der MaComp

MaComp komplett

Die Mindestanforderungen an die Compliance-Funktion (MaComp) – veröffentlicht von der Bafin – fassen alle Regeln zum Wertpapiergeschäft zusammen. Der aktuelle Kommentar liefert einen **ganzheitlichen Blick auf die MaComp** und erläutert die komplexe Gesetzeslage unter Berücksichtigung der vielfältigen Rechtsprechung, der europarechtlichen Grundsätze der Banken-Compliance sowie der bank- und kapitalmarktrechtlichen »Nebengesetze«, u.a.

- arbeitsrechtliche Vorschriften,
- Datenschutzgesetze der Länder und des Bundes,
- werberechtliche Vorschriften aus dem UWG,
- Selbstbindungs-Absprachen (Agreements) für Banken.

Die 2. Auflage

berücksichtigt u.a. die zahlreichen **neuen europäischen Regelwerke**, die im Ersten und Zweiten Finanzmarktnovellierungsgesetz für das deutsche Bank- und Kapitalmarktrecht umgesetzt wurden.



Deutsche Hedgefonds – Eine Analyse der Entwicklung und Zukunftsperspektiven

Philipp Rosenbach

Diplomica Verlag, 2019, 60 S., ISBN: 978-3-96146-721-1, 24,50 EUR

Hedgefonds sind auf den globalen Finanzmärkten etablierte Akteure, die weltweit eine große wirtschaftliche Bedeutung haben. Dennoch sind die Domizile dieser speziellen Fondsgattung oft auf nur einige, wenige Länder beschränkt. Von allen wirtschaftlich starken Ländern scheint es, als wäre insbesondere Deutschland als Standort für Hedgefonds uninteressant, was sich sowohl in der Anzahl der Fonds als auch deren Volumen widerspiegelt. Dieses Buch geht grundlegend auf die Frage ein, welche Entwicklung die deutsche Hedgefonds-Branche durchlebte und welche Determinanten eine entscheidende Rolle dabei spielten. Insbesondere wird die Regulierung nach deutschem Recht im Laufe der Zeit und der Einfluss der Gesetzesänderungen auf die Hedgefonds-Branche in Deutschland betrachtet. Zudem zeigt die Veröffentlichung wesentliche Einflüsse abseits der Regulatorik auf, wie die durch Investoren oder des Vertriebs. Abschließend werden potentielle Wege zur Steigerung der Attraktivität dieser Anlageklasse in Deutschland aufgezeigt.



Die Performance von Private Equity während der Finanzkrise. Ein Vergleich zwischen alternativen und traditionellen Anlageklassen

Yves Arnet

Diplomica Verlag, 2019, 92 S., ISBN: 978-3-96146-713-6, 29,50 EUR

Nach dem Platzen der Subprime-Blase im August 2007 kam der Interbanken-Markt in den USA und in Europa praktisch zeitgleich zum Stillstand. Mit dem Zusammenbruch der New Yorker Investmentbank Lehman Brothers im September 2008 verloren viele Investoren das Vertrauen in die Finanzmärkte. Somit war spätestens Ende 2008 klar, dass der Weltwirtschaft eine der größten Rezessionen bevorstand. In den Jahren nach 2007 war es durch die enorme Verunsicherung auf den Kapitalmärkten beinahe unmöglich, Fremdkapital von Banken für Investitionen wie zum Beispiel Unternehmenskäufe zu erhalten. Alle Anlageklassen waren von der Finanzkrise betroffen. Die vorliegende Studie untersucht die Performance von Private Equity im Vergleich zu verschiedenen öffentlichen und privaten Benchmarks und beinhaltet eine kritische Reflexion des Private Equity-Investorenverhaltens während der Krisenjahre.



Die Haftung bei Kapitalanlagen

Zoller

C.H.BECK 4. Auflage 2019, Buch, 415 S. Softcover, ISBN 978-3-406-70020-0, 89 EUR

Sorgt für Orientierung

Das unübersichtliche Rechtsgebiet der »Haftung bei Kapitalanlagen« wird besonders durch Präzedenzfälle geprägt. Zwangsläufig muss zur Beurteilung des eigenen Sachverhalts auf Entscheidungen anderer Gerichte Bezug genommen werden. Aber welche Entscheidung ist die richtige? Genau hier setzt der »Zoller« an und sorgt für einen hervorragenden Überblick.

Die 4. Auflage

ist eingehend überarbeitet und aktualisiert. Unter anderem sind folgende Änderungen berücksichtigt:

- zahlreiche neue Entscheidungen des BGH zur Haftung der Gründungsgesellschafter und Treuhänder
- geänderte Rechtslage durch den neuen Standard beim Prospektgutachter (IDW S 4)
- jüngste Rechtsprechung des BGH im Bereich der fehlerhaften Kapitalmarktinformation.

Der erfahrene Praktiker

Dr. Michael **Zoller** gilt deutschlandweit als führend im Bereich der Haftung bei Kapitalanlagen. Zahlreiche der besprochenen Entscheidungen hat er selbst durch die Instanzen begleitet.

Ein unverzichtbares Hilfsmittel

für Rechtsanwälte, Mitarbeiter in Banken, Vermögensverwalter, Steuerberater, Wirtschaftsprüfer und Richter, die sich mit dem Kapitalanlagerecht beschäftigen.