



Der Run auf Anlagen

Infrastruktur: Auf einem soliden Fundament aufbauen

Von Alan Flanagan und Robert Wagstaff, BNY Mellon

„Wir haben unsere Anlagen in Infrastruktur verstärkt und wollen diese hohe Allokation beibehalten. Für Infrastrukturentwicklung besteht ganz klar ein Bedarf. Durch unser Engagement erhalten wir Zugang zu nachhaltigen langfristigen Anlagen, die im Vergleich mit anderen Anlageklassen geringe Risiken bergen.“

—Leiter Kapitalanlagen,
Pensionsfonds, EMEA

Rekorde bei Anlegerkapital in Infrastruktur



In den vergangenen Jahren haben Infrastrukturanlagen stetig an Bedeutung gewonnen und sind mittlerweile neben den etablierteren Anlageklassen wie Private Equity zu einer tragenden Säule von Portfolios geworden, die sich auf alternative Anlagen konzentrieren. Während der letzten zwei Jahre erreichte das Anlegerkapital, das weltweit in Infrastrukturfonds floss, mit 54,3 Mrd. USD im Jahr 2017 und 55,6 Mrd. USD im Jahr 2016 neue Rekordstände.¹

Ihre Beliebtheit verdanken Infrastrukturanlagen unter anderem den hohen Renditen. So gaben 79 % der im Rahmen unserer Umfrage The Race for Assets² befragten Anleger an, dass die Anlageklasse ihre Performance-Erwartungen erfüllt oder sogar übertroffen hat. Infrastrukturanlagen machen im Durchschnitt etwa 18,5 % des Engagements in alternativen Anlagen aus, und unsere Umfrage ergab, dass diese Allokation im kommenden Jahr voraussichtlich unverändert bleiben wird. Auch daran zeigt sich die Zufriedenheit der Anleger mit den Renditen.

Doch sie sind nicht der einzige Grund, aus dem sich Anleger für Infrastrukturanlagen entscheiden. Die langfristige Natur von Infrastrukturanlagen lässt sich womöglich gut mit den langfristigeren Zielen und/oder Verpflichtungen von Versicherungsgesellschaften, Pensionskassen und Staatsfonds vereinbaren. Überdies passt die Anlageklasse zu dem verstärkten Fokus vieler Anleger auf Nachhaltigkeit sowie Umwelt-, Sozial- und Governance-Faktoren (ESG-Faktoren), denn Infrastrukturvermögen und projekte dienen häufig dem Gemeinwohl – vom sozialen Wohnungsbau und Einrichtungen des Gesundheitswesens bis hin zu Schulen und Einrichtungen zur Erzeugung erneuerbarer Energien – und Anlagen in Infrastrukturen wie Straßen, Brücken oder Flughäfen haben unmittelbare Auswirkungen auf das Wirtschaftswachstum.

¹ Inframation Group

² BNY Mellon *Der Run auf Anlagen*. https://www.bnymellon.com/_global-assets/pdf/our-thinking/the-race-for-assets-alternative-investments-surge-ahead-deutsch.pdf

Infrastruktur ist überdies ein Anlagebereich mit reichlich Wachstumspotenzial. So sind schätzungsweise Investitionen in Höhe von 94 Bio. USD notwendig, um die bestehende globale Infrastruktur von heute bis 2040 zu erhalten, aufzurüsten und auszubauen. Ausgehend von aktuellen Trends besteht jedoch eine Finanzierungslücke von 15 Bio. USD.³ Es ist weithin bekannt, dass Regierungen den Bedarf nicht allein decken können und private Kapitalquellen eine entscheidende Rolle spielen werden.

Auf kürzere Sicht strebt die Regierung Trump in den kommenden zehn Jahren Infrastrukturinvestitionen in Höhe von 1,5 Bio. USD an, wovon lediglich 200 Mrd. USD⁴ von der US-Bundesregierung bereitgestellt werden sollen. Die genauen Pläne wurden zwar noch nicht bekanntgegeben, doch der private Sektor wird voraussichtlich für die Finanzierung von US-

„Sowohl in den USA als auch in Europa beobachten wir einen Margenrückgang bei Standard- und Kerninfrastrukturanlagen und eine Lockerung der Finanzierungsbedingungen. Wir müssen Anlagemöglichkeiten identifizieren, die ein besseres Risiko-Rendite-Verhältnis bieten und von Anlegern nicht so stark überlaufen sind.“

—Claus Fintzen, CIO and Head of Infrastructure Debt, Allianz

Infrastrukturprojekten zunehmend an Bedeutung gewinnen. Weltweit besteht ein klarer Bedarf an Infrastrukturfinanzierung. Die größten Investitionen sind dabei in den Schwellenländern notwendig. Angesichts der raschen Verstärkung und der wachsenden Mittelschicht benötigen diese Länder dringend Investitionen in Infrastrukturen für Sanitärversorgung, Verkehr, Energie, Gesundheits- und Bildungswesen. So werden in den asiatischen Schwellenländern beispielsweise zwischen 2016 und 2030 Infrastrukturinvestitionen in Höhe von 26,2 Bio. USD erforderlich sein, um das Wirtschaftswachstum zu unterstützen sowie die Armut und den Klimawandel zu bekämpfen.⁵

Trotz des hohen Bedarfs kann es aufgrund der langfristigen Natur vieler Projekte schwierig sein, am heutigen Markt Anlagemöglichkeiten zu finden. Hinzu kommt eine rege Anlegernachfrage. Unserer The Race for Assets-Umfrage zufolge waren zum Zeitpunkt der Befragung 70 % der Anleger in Infrastrukturanlagen engagiert und 33 % gingen davon aus, dass sie ihre Allokation in den nächsten zwölf Monaten erhöhen würden. In vielen der Kernbereiche, etwa bei Anlagen in den Segmenten Verkehr und erneuerbare Energien, herrscht ein intensiver Wettbewerb, der eine Erosion der Finanzierungsbedingungen und Margen zur Folge hat. In Anbetracht dieser Umstände halten viele Fonds inzwischen Ausschau nach neuen Anlagebereichen. So gewinnt Technologie in ihren Strategien zunehmend an Bedeutung, darunter Segmente wie Data Warehousing, intelligente Zählersysteme und Breitbandkapazität in ländlichen Gegenden.

Forderungen nach Transparenz als Impulsgeber für Innovation

Obwohl die befragten Anleger mit ihren Infrastrukturanlagen insgesamt zufrieden sind, ist Transparenz zu einer erheblichen Herausforderung geworden. Beinahe die Hälfte (46 %) der Befragten gab an, mit der Berichterstattung über ihre Infrastrukturanlagen unzufrieden zu sein. In dieser Hinsicht hinkt der Bereich Infrastruktur anderen alternativen Strategien wie Private Equity, wo lediglich 7 % unzufrieden mit der Transparenz waren, deutlich hinterher.

Angesichts der langfristigen Ausrichtung und der Komplexität von Infrastrukturanlagen gestaltet es sich zuweilen schwierig, den Anlegern rechtzeitig Informationen zur Verfügung zu stellen. Es kann eine Weile dauern, bis die Daten zu den Anlegern gelangen. Wenn Infrastrukturfonds den

Anforderungen der Anleger gerecht werden wollen, müssen sie in Technologiearchitektur investieren. Viele arbeiten mit veralteter Technologie und verlassen sich häufig auf manuelle Verfahren. Eine Verbesserung der Datenerfassung aus verschiedenen Quellen bietet jedoch in Verbindung mit analytischen Verfahren und sicheren cloudbasierten Systemen Möglichkeiten, die Berichtsverfahren zu vereinfachen. Das schafft die Chance,

die Fondsverwaltung an Drittanbieter auszulagern, die einen zeitnahen Zugang zu Informationen bieten, die wiederum an die individuellen Anforderungen von Anlegern angepasst werden können. So kann die Effizienz gesteigert und auf hohe Investitionen in Back-Office-Personal verzichtet werden.

Der Investitionsbedarf in Technologie ist umso dringlicher, als Fondsmanager ihren Anlegern zunehmend neue Produkte anbieten. In den letzten Jahren sind beispielsweise offene Infrastrukturfonds entstanden, die Anlegern Potenzial für Liquiditätsfenster in einer Anlageklasse bieten, die sonst auf einen Horizont von 15 bis 25 Jahren ausgelegt ist. Für die Anleger ist diese Entwicklung begrüßenswert, für die Fondsmanager ist sie komplex. Diese Fonds erfordern Systeme, die immer aktuellere Informationen bereitstellen können, auf deren Grundlage Anleger effektive Entscheidungen über Beteiligungen und Rücknahmen treffen können.



³ Global Infrastructure Hub, G20 <https://outlook.gihub.org/>

⁴ Legislative Outline for Rebuilding Infrastructure in America, The White House <https://www.pnc.com/content/dam/pnc-com/pdf/corporateandinstitutional/MunicipalBond/white-house-legislative-outline-2-22-18.pdf>

⁵ Meeting Asia's Infrastructure Needs, Asian Development Bank. <https://www.adb.org/publications/asia-infrastructure-needs>

Der US-Markt für Infrastructure Debt – ein Sonderfall

Der US-Markt für Fremdkapitalinvestitionen in Infrastruktur hat eine andere Entwicklung durchlaufen als seine Pendants in Europa, Kanada oder Australien. An den letztgenannten Märkten herrschen Fonds und institutionelle Direktanlagen vor. Während private Kapitalbeteiligungen an wichtigen Infrastrukturprojekten in Bereichen wie Verkehr und Bildung und an anderen Projekten mit Sozialnutzen seit Langem ihren Platz haben, sind die Hauptquelle für die Finanzierung von Infrastrukturprojekten in den USA Emissionen von steuerfreien Infrastrukturanleihen (oder Kommunalanleihen). Fast zwei Drittel der Kerninfrastruktur werden in den USA mit Kommunalanleihen finanziert.⁷

Im vergangenen Jahr wurden in den USA steuerfreie Anleihen im Wert von mehr als 400 Mrd. USD⁸ ausgegeben, unter anderem in den Segmenten Bildung, Energie, Umwelteinrichtungen und Verkehr. In der Vergangenheit wurde der Markt hauptsächlich von Kleinanlegern getragen, doch in den letzten Jahren wurde er auch für institutionelle Anleger auf der Suche nach Renditen attraktiv. Insbesondere Anleger aus dem Ausland wurden durch die niedrige Volatilität und das Diversifizierungspotenzial des Marktes angezogen, obwohl sie nicht in den Genuss

der Steuerbefreiung kommen. Auch die verbesserten Offenlegungsnormen sind womöglich attraktiv.

Da es sich um öffentlich gehandelte Anleihen handelt, sind die Transparenzanforderungen für Kommunalanleihen hoch (was bemerkenswert ist, da Transparenz laut unserer Umfrage am Infrastrukturmarkt problematisch ist). Ende 2016 hielten ausländische Anleger US-Kommunalanleihen im Wert von 106 Mrd. USD, verglichen mit lediglich 72 Mrd. USD im Jahr 2010.⁹

Ob die Infrastrukturpläne der Regierung Trump Raum für weitere Anlagemöglichkeiten bieten werden, ist nach wie vor unsicher, da es an genauen Informationen über ihre letztliche Form mangelt. Kurzfristig ist es jedoch möglich, dass die jüngst angekündigte Steuerreform den Markt für Kommunalanleihen ausbremsen wird, wenn auch nur vorübergehend, da die Anleger eine Pause einlegen, um sich ein genaueres Bild von den Auswirkungen auf dieses Marktsegment zu machen.

Direktanlagen zunehmend gefragt

Einer der Haupttrends der letzten Zeit ist die zunehmende Beliebtheit von Direktanlagen bei Institutionen, die in Infrastruktur investieren. Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen sind bestrebt, größere Beträge in diesem Bereich anzulegen, insbesondere da die Aufsichtsbehörden in einigen Regionen sich bemühen, Infrastrukturinvestitionen zu fördern, beispielsweise durch reduzierte Risikogewichtungen in den Solvency II-Kapitalanforderungen.

Märkte wie Europa und Australien bieten zwar attraktive Anlagemöglichkeiten, doch auch die Schwellenländer gewinnen für viele Anleger zunehmend an Attraktivität. Hier entstehen einige interessante neue Strukturen. 2016 schloss Allianz Global Investors eine Partnerschaft mit der International Finance Corporation, in deren Rahmen das Managed Co-Lending Portfolio Program ins Leben gerufen wurde. Damit sollen insgesamt 5 Mrd. USD für die Investition in Infrastrukturdarlehen in Schwellenländern aufgebracht werden. Inzwischen sind auch die People's Bank of China, AXA und Prudential der Initiative beigetreten.⁶

Infrastrukturanlagen sind ganz eindeutig ein dynamisches Umfeld mit starken Wachstumsaussichten und einer Innovationsfähigkeit, die es ermöglichen kann, sowohl die Anforderungen der Anleger als auch die weltweite Nachfrage nach verbesserten und neuen Infrastrukturen zu erfüllen. Auf dem Weg dorthin wird es weitere Stolpersteine geben, die Anlegern Grund zum Nachdenken geben könnten. Ein Paradebeispiel ist die Insolvenz des auf Bau- und Infrastrukturdienstleistungen spezialisierten Konzerns Carillion aus Großbritannien im Jahr 2017. Das multinationale Unternehmen hinterließ dabei Schulden von rund 7 Mrd. GBP.

Dieses Ereignis kam jedoch nicht ganz unerwartet, und letztlich könnte sich im Rahmen der damit verbundenen

Abwicklung die Stärke der von Fonds angewandten Schutzmechanismen zeigen.

Auch die Aussicht auf steigende Zinsen könnte dazu führen, dass ein gewisser Anteil des Anlegerkapitals in andere Bereiche fließt. Angesichts des weltweit hohen Finanzierungsbedarfs für Infrastrukturen, um die zunehmende Verstärkung, Dekarbonisierung und Digitalisierung zu unterstützen, dürften indessen auch die Anlagemöglichkeiten zunehmen.

„Wenn wir investieren, möchten wir verstehen, wie das Management die Unternehmen führt, sodass wir wirksam mit Risiken und Problemen umgehen können. Derzeit stellen unsere Infrastrukturmanager uns diese Informationen nicht zur Verfügung, was unsere Anlagetätigkeit erschwert“

—CEO, Staatsfonds, EMEA

⁶ <https://ifcextapps.ifc.org/ifcext/pressroom/ifcpressroom.nsf/0/4EEDF358D7DDF02085258043004B050E>

⁷ American Public Power Association <https://www.publicpower.org/periodical/article/more-150-lawmakers-tout-municipal-bond-benefits-bipartisan-letter>

⁸ Reuters <https://www.reuters.com/article/us-usa-tax-municipals/u-s-munimarket-faces-challenges-not-crisis-with-tax-changes-idUSKBN1EF02S>

⁹ Federal Reserve/Van Eck <https://www.vaneck.com/blogs/muni-nation/foreign-investor-interest-municipal-bonds-grows/>

Weise Worte:

drei mögliche Beiträge von Fondsmanagern, um den Grundstein für den Erfolg von Infrastrukturanlagen zu legen

1 Ziehen Sie Private Equity als Beispiel dafür heran, wie die Transparenz verbessert werden kann. Unsere Umfrage ergab, dass Anleger mit der Transparenz von Private-Equity-Fonds deutlich zufriedener sind als mit derjenigen von Infrastrukturfonds. Fondsmanager müssen untersuchen, wie diese Fonds ihre Systeme entwickeln, und aus ihrer Erfahrung lernen.

2 Behalten Sie die steigenden Zinsen im Auge. Im Niedrigzinsumfeld der letzten Jahre wandten sich viele Anleger Infrastrukturprojekten zu, weil die Anlageklasse relativ gesehen höhere Renditen bot. Doch angesichts der in den nächsten Jahren bevorstehenden geldpolitischen Normalisierung werden einige Investoren möglicherweise eine Umschichtung in weniger komplexe, liquidere Anlagen im Anleihenbereich ins Auge fassen.

3 Sondieren Sie innovativere Lösungen, um Anlegerkapital anzuziehen. Institutionelle Anleger stellen zunehmend höhere Anforderungen: zu den wesentlichen zählen Liquidität und die Anlage hoher Kapitalsummen zu geringen Kosten. Fondsmanager werden höchstwahrscheinlich neue Strukturen und Strategien entwickeln müssen, um diese Anforderungen zu erfüllen.

Die jüngsten Beiträge zu dieser Berichtsreihe finden Sie auf bnymellon.com/raceforassets.



Alan Flanagan

Global Head of Private Markets Solutions
Alternative Investment Services, BNY Mellon
alan.flanagan@bnymellon.com



Robert Wagstaff

Head of Business Development, EMEA
Corporate Trust, BNY Mellon
robert.wagstaff@bnymellon.com

FT Remark
Research from the Financial Times Group

FT Remark erstellt maßgeschneiderte Research-Berichte und holt dafür die Meinungen und Einschätzungen wichtiger Zielgruppen ein. Diese bilden anschließend die Grundlage für Thought-Leadership-Kampagnen auf mehreren Plattformen. Das Research von FT Remark wird von Remark durchgeführt, einem Unternehmen der Acuris Group, und über FT.com und FT Live-Veranstaltungen den Lesern der Financial Times zugänglich gemacht.



BNY MELLON

BNY Mellon ist eine global tätige Investmentgesellschaft, die ihre Kunden mit der Verwaltung und Betreuung ihrer Vermögenswerte über deren gesamten Lebenszyklus hinweg unterstützt. Als Anbieter von Finanzdienstleistungen für institutionelle Anleger, Unternehmen und Privatkunden bietet BNY Mellon in 35 Ländern fundierte Lösungen in den Bereichen Vermögensverwaltung und Anlagedienstleistungen. Per 31. März 2018 verfügte BNY Mellon über ein verwahrtes und/oder betreutes Vermögen von 33,5 Bio. USD und über ein verwaltetes Vermögen von 1,9 Bio. USD. BNY Mellon kann als zentraler Ansprechpartner für Kunden agieren, die Anlagen emittieren, handeln, halten, verwalten, bedienen, übertragen oder umstrukturieren wollen. BNY Mellon ist die Unternehmensmarke von The Bank of New York Mellon Corporation (NYSE: BK). Weitere Informationen finden Sie unter www.bnymellon.com. Folgen Sie uns auf Twitter @BNYMellon oder besuchen Sie unseren Newsroom unter www.bnymellon.com/newsroom, um die neuesten Unternehmensmeldungen zu erhalten.

bnymellon.com

BNY Mellon ist die Unternehmensmarke von The Bank of New York Mellon Corporation und kann als allgemeiner Begriff verwendet werden, um auf den Konzern als Ganzes und/oder allgemein auf seine verschiedenen Tochtergesellschaften zu verweisen. Die Inhalte dienen lediglich Informationszwecken und stellen keine maßgebliche Finanz-, Rechts- oder regulatorische Beratung oder anderweitige professionelle Beratung dar. BNY Mellon ist nicht für die Aktualisierung der in diesem Material enthaltenen Informationen verantwortlich. Die darin enthaltenen Einschätzungen und Informationen können ohne Mitteilung geändert werden. BNY Mellon übernimmt keine direkte Haftung oder Folgehaftung für Fehler in oder die Nutzung dieses Materials. Dieses Material darf ohne vorherige schriftliche Genehmigung von BNY Mellon nicht vervielfältigt oder verbreitet werden. Markenzeichen, Dienstleistungsmarken und Logos sind Eigentum ihrer jeweiligen Eigentümer. Weitere Angaben finden Sie unter <https://www.bnymellon.com/us/en/disclaimers/business-disclaimers.jsp>.

© 2018 The Bank of New York Mellon Corporation. Alle Rechte vorbehalten.

AS_0518_1131_#3_NWL_GER