

# Anlageklasse Infrastruktur Equity

INTERVIEW // PETR ROJICEK & CHRISTIAN BECKER

Investitionen in Infrastruktur Equity sind für Anleger aus verschiedenen Gründen interessant. Einerseits ist der Investitionsbedarf weltweit enorm: Gemäß einer Studie von McKinsey müssen bis 2030 jährlich weltweit knapp drei Billionen Euro für Infrastruktur aufgewendet werden, um mit dem erwarteten Wirtschaftswachstum Schritt zu halten. Weiterhin bieten Infrastrukturinvestitionen attraktive risikoadjustierte und inflationsgeschützte Renditen mit stabilen, laufenden Erträgen aus langlebigen Sachwerten. Schließlich weisen sie eine geringe Korrelation zu anderen Anlageklassen (Aktien, Anleihen, Immobilien, etc.) und dem Konjunkturzyklus auf und eine vergleichsweise niedrige Volatilität der Zahlungsströme. Berechenbarkeit und Diversifikationseffekte sind für Investoren somit starke Argumente für die Anlageklasse Infrastruktur. Gerade im Niedrigzinsumfeld bieten Infrastrukturanlagen eine attraktive Alternative etwa zu Staatsanleihen. Aufgrund ihrer Charakteristika sind Infrastruktur Equity Anlagen hervorragend für Pensionseinrichtungen und Versicherungen geeignet.

**Christian Becker: Wie gross ist der Markt für Infrastruktur Equity Anlagen und wie viele Manager sind in dem Markt aktiv?**

**Petr Rojicek:** Es sind heute global mehr als 200 professionelle Infrastruktur-Fondsmanager tätig. Gemäß Preqin erreichte das global verwaltete Infrastrukturvermögen 2017 mit ca. 480 Mrd. US-Dollar einen neuen Höchststand, und auch 2018 war ein sehr erfolgreiches Jahr in Sachen Kapitalaufnahme: 67 Infrastrukturfonds nahmen 85 Mrd. US-Dollar Kapital auf. 2019 könnte dies sogar noch übertroffen werden, da einige der größten Fondsmanager im Markt sind. Gesamthaft sind zur Zeit 255 Infrastrukturfonds im Markt, welche 192 Mrd. US-Dollar Kapital aufnehmen wollen. Von 2012 bis 2018 wurden 569 neue Infrastrukturfonds aufgelegt, wobei nicht alle davon institutionelle Strukturen aufweisen.

Bei Alpha verfolgen wir aus dem globalen Universum von über 200 Infrastruktur-Fondsmanagern mehr als 50, welche die Alpha-Investitionskriterien erfüllen, sehr genau; dies sind unsere sogenannten Shortlist-Manager, die wir laufend prüfen und benchmarken. Für ein Kunden- oder Dachfondsportfolio wählen wir in der Regel sechs bis acht Manager aus.

**Welche Renditen sind realistisch, zumal aktuell sehr viel Geld in den Markt fließt?**

Rojicek: Der Markt ist sehr heterogen, weshalb die Risikoprofile breit gestreut sind. Handelt es sich um regulierte Anlagen in entwickelten Ländern, sogenannte Core-Investitionen, kann mit einer Nettorendite von sieben bis neun Prozent auf Zielfondsebene gerechnet werden. Core-Investitionen generieren frühe und stabile Dividendenausschüttungen, welche oftmals mehr als die Hälfte der Gesamtrendite ausmachen.

Mit Investitionen in nicht regulierte, aber durch langfristige Verträge abgesicherte Assets wie unregulierte Flughäfen, Schienenverkehr oder Fernsehtürme, sogenannten Core-Plus-Transaktionen, generieren Fonds Nettorenditen von 9 bis zwölf Prozent IRR. Dividendenausschüttungen erfolgen hier typischerweise später, da freie Cashflows zwecks Wachstums reinvestiert werden, und üblicherweise weniger als ein Drittel zur Gesamrendite beisteuern.

Mit Core-Plus-Transaktionen mit einem höheren Transaktions-, Strukturierungs- oder Operationsrisiko – sogenannten Value-Added Transaktionen – erzielen Fonds Nettorenditen von zwölf bis 15 Prozent IRR. Schließlich gibt es opportunistische Infrastrukturanlagen, insbesondere im Bereich der Infrastrukturdienstleistungen, welche ein Private Equity-artiges Risiko-/ Renditeprofil aufweisen (15-20 Prozent IRR).

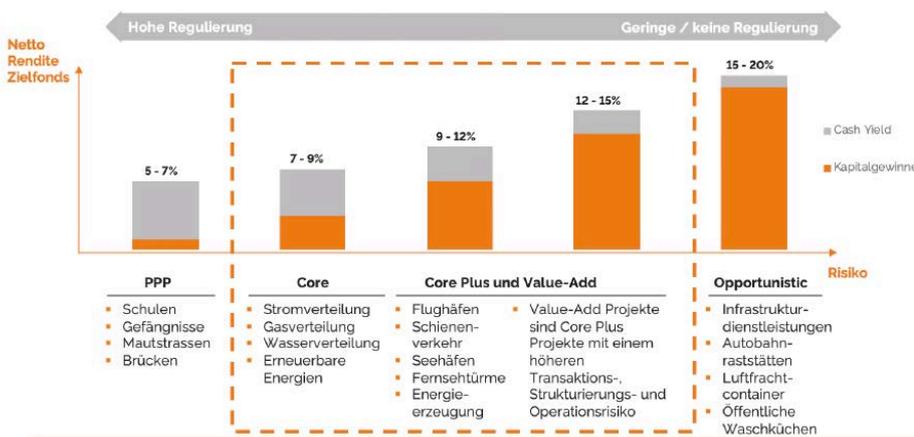
Bei Alpha Associates bilden wir in einem diversifizierten Portfolio in der Regel sowohl Core-Strategien als auch Core-Plus Strategien ab und mischen Value-Ad-

ded-Strategien bei. So ergibt sich für den Investor eine Anlage sowohl mit einem attraktiven laufenden Cash-Ertrag als auch einer ansprechenden absoluten Rendite. Es stimmt, dass aktuell viel Geld in den Markt fließt. Allerdings ist der globale Investitionsbedarf enorm und immer mehr Regierungen erkennen den Wert privater Investitionen, was zunehmende Investitionsmöglichkeiten schafft. Außerdem erschließen sich durch den technologischen Fortschritt laufend neue Investitionsoportunitäten. Galt etwa eine Offshore-Windanlage vor einigen Jahren als hoch riskant, qualifizieren sich solche Anlagen heute teilweise als Core-Transaktionen. Weitere Beispiele sind elektrische und autonome Autos, mobil vernetzte Geräte, der gesteigerte Anspruch an die Datenübertragung oder die Zunahme dezentralisierter Energieerzeugung.

Eine sorgfältige Managerselektion und der Zugang zu führenden, disziplinierten und im gegenwärtigen Marktumfeld vielfach überzeichneten Fondsmanagern sind aufgrund des großen Kapitalangebots aktuell wichtiger denn je.

**Infrastrukturstrategien**

Risiko-/ Renditeprofil und Ausschüttungsprofil (schematisch)



Infrastruktur-Anlagen unterscheiden sich insbesondere im Ausmass ihrer Regulierung und der Möglichkeit zur Preisfestsetzung. Sogenannte Core-Assets sind regulierte Vermögenswerte mit einem geringeren Risiko-/ Renditeprofil und hohen laufenden Ausschüttungen. Investitionen in sogenannte Core Plus- oder Value-Add Assets erlauben aktive Wertgenerierung, haben ein höheres Risiko-/ Renditeprofil und generieren niedrigere laufende Ausschüttungen, da freie Cashflows reinvestiert werden.

**Becker: Wo sehen Sie die Risiken?**

**Rojicek:** Die Risiken variieren je nach Anlage und können grundsätzlich in politische, regulatorische, finanzielle, operationelle und kommerzielle Risiken unterteilt werden. Core-Transaktionen bergen meist höhere politische und regulatorische und dafür tiefere operationelle und kommerzielle Risiken. Eine private Trinkwasserversorgungsanlage beispielsweise wird typischerweise eine Monopolstellung innehaben mit unelastischer Nachfrage, da ein Auftrag der öffentlichen Hand besteht.



Petr Rojicek,  
Chief Investment Officer  
Alpha Associates AG



Christian Becker,  
Geschäftsführer  
Investor Partners GmbH

Die Zahlungen sind reguliert und unabhängig vom Wirtschaftswachstum. Opportunistische, Value-Added- und oftmals auch Core-Plus-Transaktionen sind stärker vom Marktzyklus abhängig. Die Risiken unterscheiden sich auch erheblich von Sektor zu Sektor und Land zu Land. Diversifikation über Sektoren, Regionen, Strategien und Vintages wirkt stark risikomindernd. Unsere Investoren sind so gut wie ausschließlich Pensionsinstitutionen und Versicherungen und wir bauen Portfolios, die auf das Risikoprofil dieser Investorengruppe zugeschnitten sind. Typischerweise vermeiden wir erhebliche Emerging-Market-Allokationen oder halten diese klein, und investieren mindestens 85 Prozent der Portfolios in Brownfield Strategien.

**Becker: Was ist bei der Auswahl von Managern wichtig?**

**Rojicek:** Infrastruktur ist zwar eine jüngere Assetklasse als Private Equity, aber ebenfalls bereits weit entwickelt. Es gibt heute eine Vielzahl Manager, welche unterschiedliche Strategien und Geografien bedienen. Dabei variieren die Performance, Erfahrung und Qualität der einzelnen Manager stark. Deshalb sind gute Marktkenntnisse, eine detaillierte Due Diligence und ein sorgfältiges Manager Benchmarking wichtig. Manche Manager differenzieren sich durch ihre Expertise und Beziehungen zu wichtigen Akteuren in spezifischen Sektoren oder Märkten (Spezialisierung), andere durch ihre Größe (z.B. sehr klein oder sehr groß) oder durch ihre Fähigkeit, sehr komplexe Transaktionen durchzuführen.

Wir unterziehen die Track Records der Manager einer strukturierten Analyse und prüfen die Breite, Qualität und Stabilität des Teams, die Fondsstrategie, die Marktopportunität sowie die Fondskonditionen eingehend. Da bei Infrastrukturinvestitionen oftmals ein großes öffentliches Interesse besteht, sind gute Beziehungen zu Politik und dem Regulator für den Erfolg eines Managers unabdingbar. Zudem konzentrieren wir uns auf etablierte Manager mit einem konsistenten, relevanten Leistungsausweis, die bereits mindestens ihren zweiten oder dritten Fonds auflegen und Wertsteigerung im Portfolio durch aktives Management erzielen.

Wir verfolgen Manager in der Regel zwei bis drei Jahre sehr genau, bevor wir sie als Shortlist-Kandidaten unserem strukturierten Due Diligence-Prozess unterziehen.

**Becker: Wie unterscheidet sich die Opportunität in Europa versus USA und wo legen Sie den geografischen Schwerpunkt in Ihren Portfolios?**

**Rojicek:** Infrastrukturinvestitionen in den USA konzentrieren sich mehrheitlich auf den Energiesektor, welcher zu einem großen Teil privatisiert ist. Demgegenüber ist beispielsweise der Transportsektor in den USA viel weniger entwickelt und es gibt nur wenige private Mautstraßen. Die Mehrheit der Infrastrukturvermögen ist nach wie vor in der Hand der Gemeinden oder der Staaten, welche alle unabhängig voneinander agieren.

Aus diesem Grund gewichten wir in unseren Portfolios Europa etwas stärker als die USA. Es gibt allerdings sowohl in den USA als auch in Europa sehr gute Fondsmanager und attraktive Investitionsmöglichkeiten in allen Sektoren und Segmenten. Eine Reihe der Top-Fonds investieren global aus einem Vehikel.

**Becker: Welche Infrastrukturstrategien haben das attraktivste Risiko-/Renditeprofil?**

**Rojicek:** Wir sehen das optimale Infrastrukturportfolio in einer Kombination aus Investitionen aus dem Core und Core-Plus-Segment. Core-Transaktionen bieten frühe und stabile Dividendenausschüttungen, während Core-Plus-Transaktionen für eine Mehrrendite sorgen. In Bezug auf das Entwicklungsstadium der Projekte legen wir den Fokus auf Brownfield, also Anlagen, welche bereits im Betrieb sind und somit keine Entwicklungs- und Konstruktionsrisiken bergen. Ein kleiner Anteil an Greenfield-Projekten, welche bereits bewilligt wurden und sich in der Bauphase befinden, kann für Zusatzrenditen sorgen. Jedenfalls sollte ein Portfolio breit über Manager, Vintages, Geografien, Sektoren und Transaktionsgrößen diversifiziert sein, um Risiken zu streuen.



**Becker: Können Sie ein Beispiel für ein erfolgreiches Einzelinvestment in Ihrem Portfolio geben?**

**Rojicek:** Der Flughafen Gatwick ist ein Beispiel einer sehr erfolgreichen Investition. Global Infrastructure Partners hat den zweitgrößten Flughafen Großbritanniens 2009 von der British Airports Authority übernommen und durch eine Reihe operativer Maßnahmen das Passagieraufkommen von jährlich 32 Millionen auf fast 46 Millionen gesteigert – eine überproportionale Steigerung im landesweiten Vergleich von 41 Prozent. Gleichzeitig wuchs das EBITDA um jährlich zwölf Prozent von 169 Mio. GBP auf 417 Mio. GBP. Umso beachtlicher, wenn man bedenkt, dass Gatwick der betriebsamste Flughafen der Welt ist, der nur eine Piste zur Verfügung hat. Dies gelang unter anderem durch den Einsatz von GIPs großem und erfahrener Team operativer Partner mit spezifischer Expertise.

**Becker: Vielen Dank für das Gespräch. //**

*Gatwicks beeindruckende operative Entwicklung positionierte den Flughafen als attraktives Kaufobjekt. So wurde im Dezember 2018 bekannt, dass Baukonzern und Infrastrukturbetreiber Vinci die Mehrheit an Gatwick übernimmt. Die Rendite für die GIP Investoren aus dieser Transaktion hat die Erwartungen weit übertroffen.*