



RESEARCH CENTER FOR FINANCIAL SERVICES
STEINBEIS HOCHSCHULE BERLIN

„DekaBank

Infrastrukturinvestments in Europa

- Investitionsmöglichkeiten und Konstruktionsanforderungen für Fremdkapitalanlagen -

Zusammenfassung der Studienergebnisse

München, im Januar 2012

Steinbeis Research Center for Financial Services

Rossmarkt 6 ■ 80331 München (Germany) ■ Fon: +49 (0)89 20 20 84 79-0 ■ Fax: +49 (0)89 20 20 84 79-11

Direktoren: Prof. Dr. Jens Kleine + Prof. Dr. Markus Venzin

Steinbeis-Hochschule Berlin

Steinbeis-Haus ■ Gürtelstr. 29A/30 ■ 10247 Berlin (Germany) ■ Fon: +49 (0)30 29 33 09-0

	Seite
▪ Klassifizierung und Eigenschaften von Infrastrukturinvestments	2
▪ Markt und Produktangebot im Bereich Infrastruktur	6
▪ Rechtliche und interne Rahmenbedingungen für die Kapitalanlage im allgemeinen und speziell Anlagen in Infrastruktur	12
▪ Bedeutung von Infrastrukturinvestments in der Investmentstrategie – Potentiale und Problemfelder	20
▪ Investitions- und Entscheidungskriterien bei Infrastrukturinvestments	24
▪ Infrastrukturkreditfonds als Möglichkeit für Infrastrukturinvestments	28
▪ Fazit	32
Anhang	35

Klassifizierung und Eigenschaften von Infrastrukturinvestments

Infrastruktur kann anhand verschiedener Merkmale klassifiziert werden

Klassifizierungsmöglichkeiten von Infrastrukturinvestitionen

Klassifizierung anhand der Nutzungsart

Ökonomische Infrastruktur			Soziale Infrastruktur
Transport und Versorger	Ver-/ Entsorger	Kommunikation	Gesundheit/ Bildung
<ul style="list-style-type: none"> Mautstraßen Brücken Häfen Flughäfen Schienerverkehr Fähren Tunnel 	<ul style="list-style-type: none"> Gas/ Strom <ul style="list-style-type: none"> – Erzeugung – Übertragung – Verteilung Wasser <ul style="list-style-type: none"> – Lieferung – Aufbereitung 	<ul style="list-style-type: none"> Festnetz Mobilfunk Satellitensysteme Übertragung (z.B. Sendemasten) 	<ul style="list-style-type: none"> Krankenhäuser Pflegeeinrichtungen Schulen Hochschulen Kulturelle Einrichtungen

Klassifizierung anhand der Regulierung¹

Stark Reguliert		Weniger Reguliert	
Vollkommen	Teilweise	Abnahmeverträge	Keine Abnahmeverträge
<ul style="list-style-type: none"> Gas- und Stromversorgung Häfen 	<ul style="list-style-type: none"> Mautstraßen Flughäfen Häfen 	<ul style="list-style-type: none"> Telekommunikationsinfrastruktur Wasser- & Abwasserversorgung Public Private Partnerships 	<ul style="list-style-type: none"> Telekommunikationsnetzwerke Stromerzeugung Schienen

Klassifizierung nach der Performancecharakteristik

Immobilien-Elemente	Private Equity/ Aktien-Elemente	Anleihen-Elemente
<ul style="list-style-type: none"> Gleise, Schienen, Leitungen <ul style="list-style-type: none"> – Langfristiges Investment – Inflationsschutz – Abschreibungen und Instandhaltung – ... 	<ul style="list-style-type: none"> Unternehmensbeteiligungen <ul style="list-style-type: none"> – Hohe Renditen – Wertsteigerungspotential – Börsengang möglich – ... 	<ul style="list-style-type: none"> Fremdkapitalfinanzierung von Projekten <ul style="list-style-type: none"> – Lange Laufzeiten – Stabile und planbare Zahlungen – Stabile Verzinsung – ...

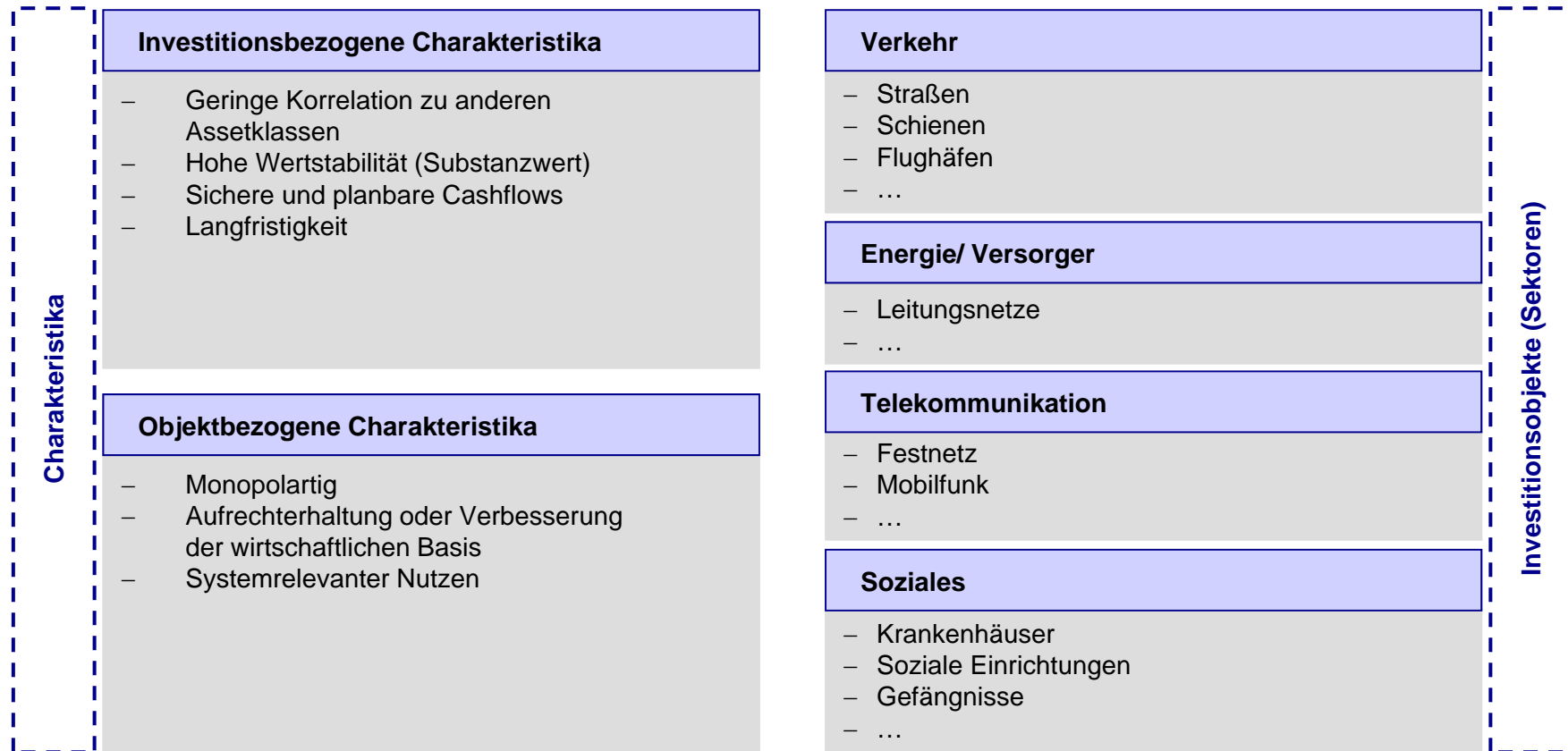
Klassifizierung nach der Projektlebensphase

Greenfield	Brownfield
<ul style="list-style-type: none"> Neubauprojekte <ul style="list-style-type: none"> – Hohe Renditechancen (>15%) – Geeignet für risikofreudige Investoren – Insbesondere Investition in Projekte in Schwellen- und Entwicklungsländern 	<ul style="list-style-type: none"> Bestandsprojekte <ul style="list-style-type: none"> – Relativ geringe Rendite (5-10%) – Geeignet für risikoaverse Investoren – Projekte befinden sich bereits in der Reifephase

1) Grundsätzlich sind alle Underlyings für Infrastrukturanlagen reguliert. Der Regulierungsgrad unterscheidet sich dabei zwischen einer starken Regulierung wie bspw. für Gas- und Strom durch die Bundesnetzagentur (deutscher Markt) bis hin zu einer schwachen Regulierung durch die Vergabe einer Betriebserlaubnis oder durch Konzessionierung. Der Grad der Regulierung ist neben dem Underlying grundsätzlich von der Marktstruktur in den unterschiedlichen Märkten abhängig (mögl. Monopole usw.).

Aus Sicht der Studienteilnehmer zeichnen sich Infrastrukturinvestments vor allem durch ihre hohe Werthaltigkeit und wirtschaftliche Stabilität aus

Klassifizierung von Infrastrukturinvestments (Ergebnisse der Interviews)



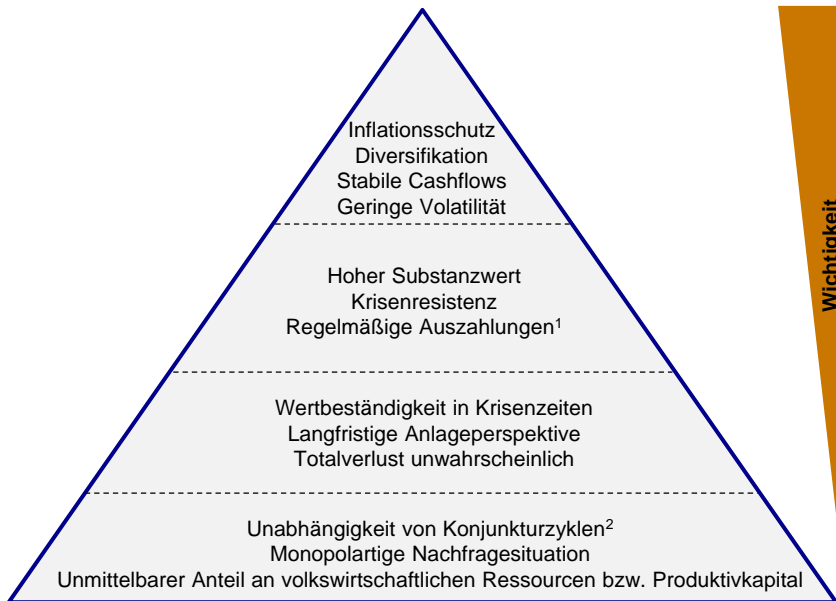
- Infrastrukturinvestments erfolgen in monopolartige, die wirtschaftliche Basis sichernde und zudem systemrelevante Objekte in den Sektoren Verkehr, Energie/ Versorger, Telekommunikation und Soziales
- Die Investments zeichnen sich vor allem durch die Langfristigkeit, geringe Korrelationen zu anderen Assetklassen sowie sicheren und planbaren Cashflows aus

Klassifizierung und Eigenschaften von Infrastrukturinvestments

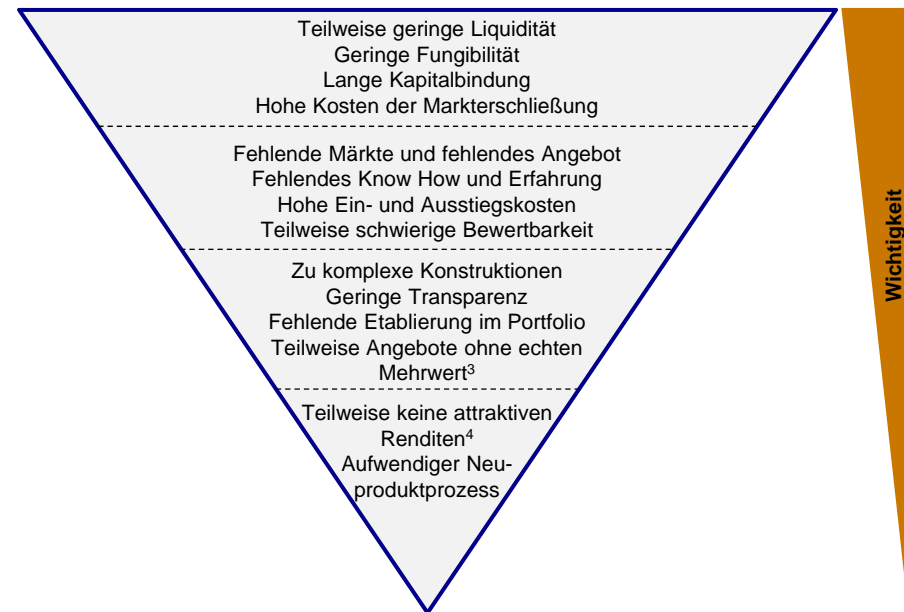
Grundsätzlich gibt es aus Sicht der Investoren eine Vielzahl von Gründen um in Infrastruktur zu investieren, allerdings müssen auch einige Problemfelder beachtet werden

Gründe für und gegen Anlagen in Infrastruktur

Gründe für die Investition in Infrastruktur



Gründe gegen die Investition in Infrastruktur



Gründe für die verstärkte Nachfrage nach Infrastruktur (sowohl EK- als auch FK-Angebote)

- Die institutionellen Investoren sind auf Investmentsangebote mit einem attraktiven Diversifikationsbeitrag und einer kapitalmarkt- und konjunkturabhängigen Wertentwicklung angewiesen
- Infrastrukturanlagen bieten, bei entsprechenden Angeboten, langfristig stabile Cashflows sowie niedrige Wertschwankungen und können deshalb gut als fristenkongruente Anlagen für langfristige Zahlungsverpflichtungen genutzt werden (effiziente Liquiditätssteuerung auf Gesamtportfolioebene notwendig)
- Anders als Derivaten haben Infrastrukturanlagen eine direkte Verbindung zu volkswirtschaftlichen Ressourcen

1) Da bei den am Markt angebotenen Infrastrukturinvestments häufig die Erträge nicht nur in Form einer endfälligen Wertsteigerung sondern in Form von periodischen, stabilen Auszahlungen bei gleichzeitig stabilem Substanzwert des Investments erfolgen können diese zur Stabilisierung der Cashflows und zum ALM-Match genutzt werden 2) Die Unabhängigkeit eines Investments vom Konjunkturzyklus ist grundsätzlich von der Investitionsart abhängig. Während aktienlastige Investments sich häufig mit dem allgemeinen Markttrend bewegen sind bspw. staatsgarantierte Einzelprojekte bonitätsstarker Emittenten, wie Mautstraßen, über den gesamten Konjunkturzyklus vergleichsweise wertstabil 3) Viele der am Markt im Bereich der Infrastrukturinvestments verfügbaren Angebote unterscheiden sich nur unwesentlich von anderen Produkten gleicher Beteiligungsart mit einem nicht Infrastrukturunderlying (häufig normale PE-Charakteristik) wodurch für den Investor kein echter Mehrwert entsteht 4) Die erzielbaren Renditen liegen teilweise risikoadjustiert nicht über denen vergleichbarer Beteiligungsarten wobei die Investitionen eine teilweise deutlich längere Kapitalbindung erfordert

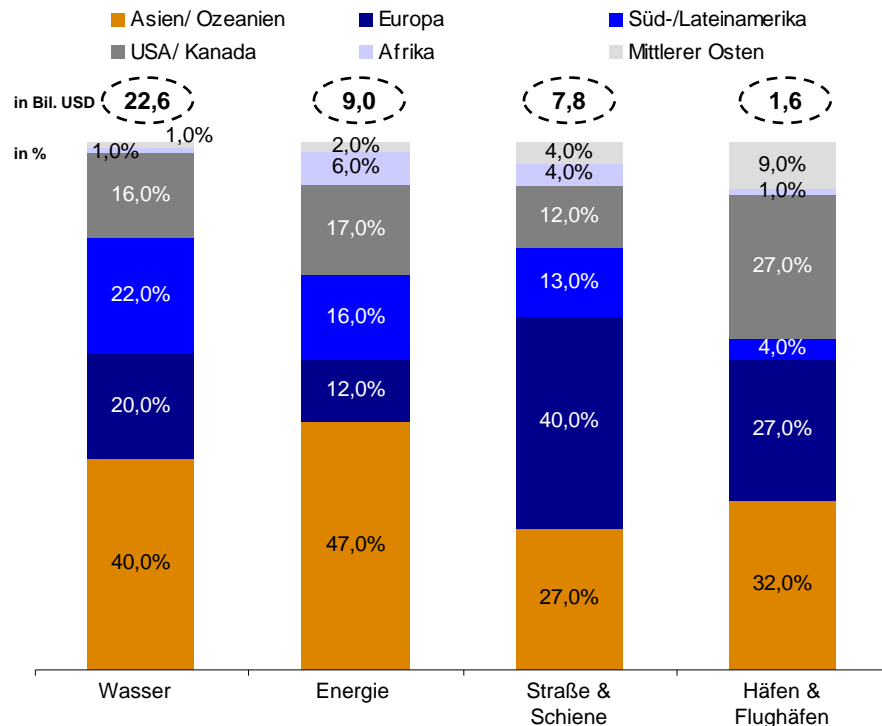
- **Klassifizierung und Eigenschaften von Infrastrukturinvestments**
- **Markt und Produktangebot im Bereich Infrastruktur**
- **Rechtliche und interne Rahmenbedingungen für die Kapitalanlage im allgemeinen und speziell Anlagen in Infrastruktur**
- **Bedeutung von Infrastrukturinvestments in der Investmentstrategie – Potentiale und Problemfelder**
- **Investitions- und Entscheidungskriterien bei Infrastrukturinvestments**
- **Infrastrukturkreditfonds als Möglichkeit für Infrastrukturinvestments**
- **Fazit**

Anhang

Zukünftig sind weltweit signifikante Investitionen in Infrastrukturprojekte notwendig

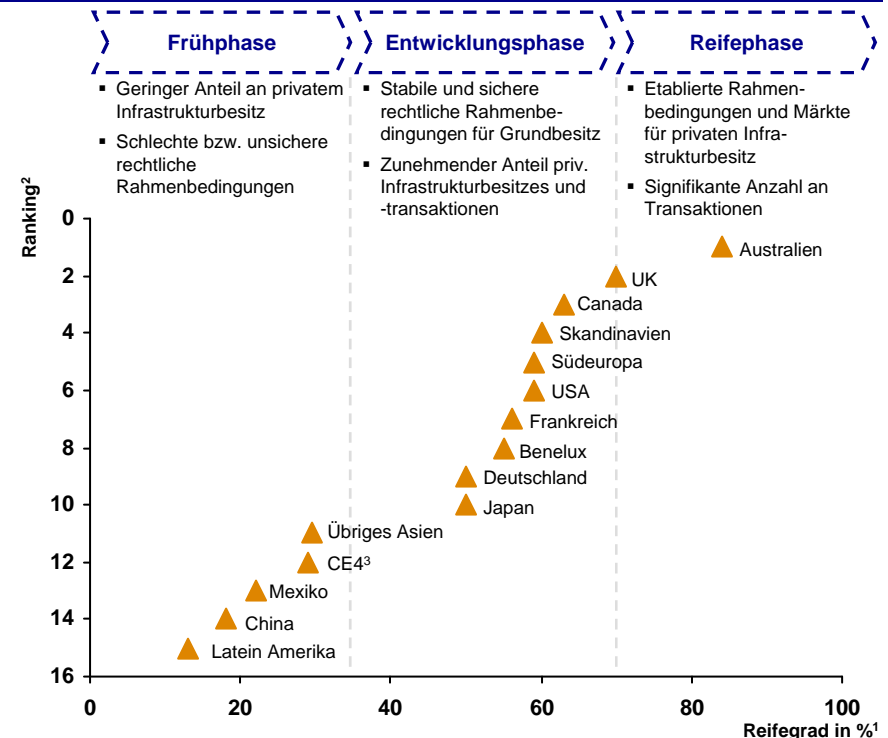
Prognostizierte Infrastrukturausgaben bis 2030 und Entwicklungsgrad der verschiedenen Märkte

Gesamtvolumen je Segment in Billionen USD und Anteil der Regionen am Volumen in %



- ▶ Infrastrukturinvestitionen im Bereich Wasser haben bis 2030 ein prognostiziertes Volumen von mehr als 20 Mil. USD
- ▶ In Europa werden in den nächsten 20 Jahren signifikante Investitionen in Straßen- und Schienennetze benötigt

Entwicklungsgrad unterschiedlicher Infrastrukturmärkte im Vergleich



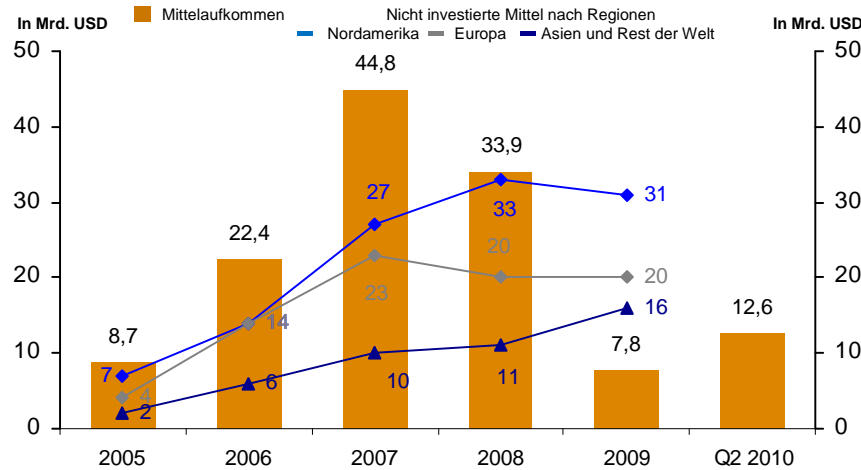
- ▶ Nur die Infrastrukturmärkte in Australien und UK befinden sich bereits in der Reifephase
- ▶ Die Mehrheit der Märkte in den europäischen Länder befinden sich für Infrastrukturinvestitionen noch in der Entwicklungsphase

1) Reifegrad des jeweiligen Infrastrukturmärktes in Prozent 2) Globales Ranking der Entwicklungsstufe des Marktes 3) Polen, Tschechien, Ungarn, Slowakei Quelle: OECD, CG/LA Infrastructure

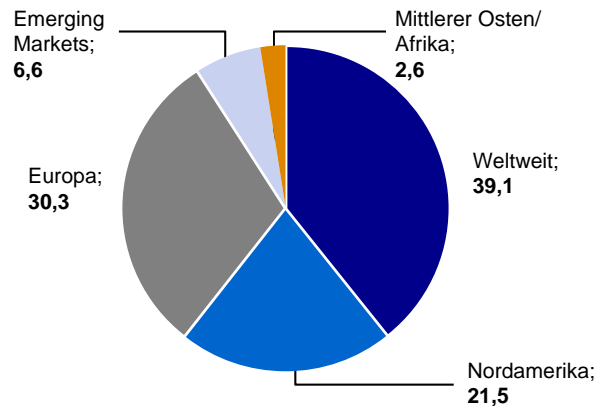
Seitens der Investoren werden im Bereich der Infrastrukturinvestments aktuell häufig Unlisted Private Equity Funds genutzt welche in der Vergangenheit signifikante Mittelzuflüsse aufwiesen

Der Markt für Infrastrukturinvestments

Weltweites Mittelaufkommen in Unlisted Infrastructure Funds und Volumen der nicht investierten Mittel nach Regionen¹

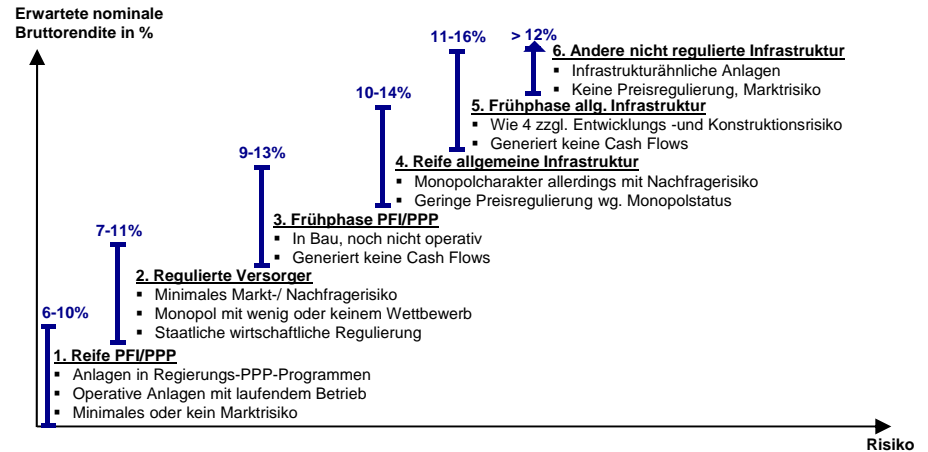


Geografischer Fokus neuer Angebote in %



Quelle: Preqin, Probitas, RREEF/CG/LA Infrastructure 1) Aktuell dominieren im Bereich der fondsgebundenen Anlagen in Infrastruktur Eigenkapitalorientierte Angebote. Fondsbasierte Angebote im Bereich Fremdkapital existieren aus Sicht der Studienteilnehmer bisher kaum, wenn dann erfolgen Direktinvestitionen in (Staats-)Anleihen mit Infrastrukturbezug

Erwartete Rendite nach Entwicklungsgrad unterschiedlicher Infrastrukturinvestments im Vergleich (idealtypische Darstellung)



Ableitung

- Die Mittelzuflüssen bei den, im Bereich der Infrastruktur-investments via Fonds, dominierenden Unlisted Infrastruktur Funds haben sich in 2010 wieder erholt
- Durch die teilweise fehlenden attraktiven Anlagemöglichkeiten für die Fondsmanager haben sich in der Vergangenheit hohe für Investitionen zur Verfügung stehende Mittel angesammelt
- Die Mehrheit der neu aufgelegten Infrastrukturangebote hat einen weltweiten Fokus, am zweit häufigsten werden europäische Assets angeboten
- Das Rendite-Risiko-Profil eines Infrastrukturinvestments hängt stark von der Reife des Projektes und der Marktposition ab

Markt und Produktangebot im Bereich Infrastruktur

Neben den aktuell überwiegend genutzten Eigenkapitalangeboten bieten Fremdkapitalangebote für Infrastrukturanlagen für die Investoren viele attraktive Charakteristiken und dadurch auch Potential

Vergleich von Eigen- und Fremdkapitalinvestments¹ im Bereich Infrastruktur² (1/2)

	Eigenkapital	Fremdkapital
Verfügbares Angebot am Markt	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Angebot am Markt besteht überwiegend aus Private-Equity-Fonds, Infrastrukturst Aktien stellen aufgrund der hohen Korrelation zum Kapitalmarkt für die Investoren keine echte Infrastrukturanlage dar, Direktinvestments sind für viele Investoren aufgrund des fehlenden Know Hows nicht darstellbar ▪ Geringes Angebot an investierbaren Infrastrukturassets bei hohen Fondsvolumina verursacht Preisanstieg, Label „Infrastruktur“ zum Produktvertrieb von Private-Equity-Fonds genutzt 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Grundsätzlich stellen Fremdkapitalanlagen mit Infrastrukturbezug aus Sicht der Investoren eine interessante Anlage dar, am Markt sind aber kaum investierbare Assets zur Deckung der Nachfrage vorhanden ▪ Den Investoren sind nur sehr wenige bis keine fondsbasierte Angebote für Fremdkapitalinvestments im Bereich Infrastruktur bekannt ▪ Anders als bei eigenkapitalbezogenen Projekten sind im Bereich Fremdkapital Direktinvestments in Anleihen (min. Volumen, je nach Emittent usw., ca. 50 Mio. Euro) für die Investoren vorstellbar
Charakteristik	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Angebote haben häufig eine klassische Private-Equity-Performancecharakteristik und unterscheiden sich dadurch nicht von Private-Equity-Investments in anderen Branchen oder Sektoren ▪ Die Anforderungen an ein Infrastrukturinvestment, wie z.B. ein stabiler Cashflow, eine hohe Wertstabilität oder ein Diversifikationseffekt können nur bedingt erfüllt werden 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Fremdkapitalanlagen bieten, je nach Emittent und Projekt, eine hohe Wertstabilität und stabile Cashflows und können somit wesentliche Anforderungen an Infrastrukturanlagen erfüllen ▪ Die Liquidität und Fungibilität entspricht bei den aktuell überwiegend genutzten Investments (Direktinvestments in Staatsanleihen mit Infrastrukturbezug) anderen Anleihen des selben Ausstellers und ist wie bei der Mehrheit der Staatsanleihen i.d.R. vergleichsweise hoch
Attraktivität aus Sicht der Investoren	 <ul style="list-style-type: none"> ▪ Eigenkapitalbezogene Angebote stellen grundsätzlich eine attraktive Möglichkeit für Investitionen im Bereich Infrastruktur dar, allerdings kann das gegenwärtig am Markt verfügbare Angebot die Anforderungen der Investoren an Infrastrukturanlagen nicht erfüllen 	 <ul style="list-style-type: none"> ▪ Fremdkapitalbezogene Infrastrukturanlagen haben aus Sicht der Studienteilnehmer aufgrund ihrer Charakteristik eine hohe Attraktivität und stellen eine interessante Möglichkeit für Infrastrukturbeteiligungen dar

1) Es erfolgt keine Unterscheidung zwischen den verschiedenen Rechtsformen von Fondsbeteiligungen. Private-Equity-Fonds stellen, unabhängig von ihrer Rechtsform und Domizillierung, einen geschlossenen Fonds dar 2) Anders als bei klassischen Investments dominieren im Bereich Infrastruktur bisher eigenkapitalbasierte Anlagen bei den Investoren deutlich, dies ist in erster Linie auf das aus Sicht der Investoren fehlende Angebot zurückzuführen

Die Vorteile von fremdkapitalbezogenen Angeboten liegen vor allem in den stabilen Cashflows und der Reduzierung von Betreiber- und Managerrisiken auf Projektebene

Vergleich von Eigen- und Fremdkapitalinvestments¹ im Bereich Infrastruktur² (2/2)













	Eigenkapital	Fremdkapital
Stärken	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Je nach Konstruktion der Beteiligung erfolgt eine direkte Investition in ein möglichst wertstabiles Asset (volkswirtschaftliche Ressourcen) wodurch die Anlage eine hohe Sicherheit aufweist ▪ Projekte bieten dem Investor teilweise attraktive Cashflows bei vergleichsweise geringem Risiko (z.B. durch staatliche Garantien oder Regulierung) ▪ Investments können wertvollen Diversifikationsbeitrag für das Portfolio liefern falls konjunkturunabhängige Zahlungsströme generiert werden 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Investments bieten einen stabilen Cashflow und häufig, auch risikoadjustiert, attraktive Renditen (z.B. durch staatliche Garantien oder Staaten als Emittenten) ▪ Je nach Konstruktion sind die Investments teilweise deutlich liquider als eigenkapitalbezogene Anlagen ▪ Das Mindestinvestitionsvolumen liegt oftmals deutlich unter dem für Direktinvestments in Infrastrukturprojekte oder Private-Equity-Anlagen, wodurch auch bei geringeren Volumina ausreichend diversifizierte Portfolios kreiert werden können
Schwächen	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Durch die direkte Investition in das Asset haben politische bzw. regulatorische Änderungen direkten Einfluss auf die Erträge der Investition ▪ In der Regel lange Laufzeit der Investitionen (> 8 – 10 Jahre) und dadurch lange Kapitalbindungsdauer bei fehlender Liquidität ▪ Geringes Angebot an attraktiven Investments am Markt, verfügbare Assets haben teilweise bereits hohe Preise ▪ Je nach Konstruktion und Asset kann für das Investment ein hohes Betreiber- bzw. Managementrisiko bestehen 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Investments weisen, je nach Emittent, eine hohe Korrelation zur Assetklasse (Staats-)Anleihen auf und bieten dadurch keinen attraktiven Diversifikationsbeitrag für das Portfolio ▪ Teilweise ist der Infrastrukturbezug der Investments begrenzt ▪ Bisher sind kaum entsprechende Angebote am Markt verfügbar, Neuemissionen sind aufgrund des geringen Volumens oftmals rasch vergriffen
Fazit	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Am Markt sind zahlreiche Private-Equity-Angebote verfügbar, allerdings können nur die wenigsten die Anforderungen der Investoren an Infrastrukturanlagen erfüllen, wodurch deren Attraktivität deutlich sinkt ▪ Aktien oder Direktbeteiligungen, als Formen der eigenkapitalbezogenen Infrastrukturbeteiligung, haben aufgrund der hohen Kapitalmarktabhängigkeit bzw. Komplexität kaum Bedeutung 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Investitionen in Infrastruktur mittels Fremdkapitalkonstruktionen werden als sehr attraktiv angesehen, allerdings ist hierfür bisher kaum Angebot am Markt verfügbar ▪ Infrastrukturbezogene Anleihen können mittels des bestehenden Know Hows gemanagt werden und bieten eine attraktive Rendite-Risiko-Charakteristik

1) Es erfolgt keine Unterscheidung zwischen den verschiedenen Rechtsformen von Fondsbeteiligungen. Private-Equity-Fonds stellen, unabhängig von ihrer Rechtsform und Domizilierung, einen geschlossenen Fonds dar 2) Anders als bei klassischen Investments dominieren im Bereich Infrastruktur bisher eigenkapitalbasierte Anlagen bei den Investoren deutlich, dies ist in erster Linie auf das aus Sicht der Investoren fehlende Angebot zurückzuführen

Markt und Produktangebot im Bereich Infrastruktur

Während im Bereich der eigenkapitalbezogenen Investments bereits ein vergleichsweise großes Angebot besteht sind kaum fremdkapitalbezogene Anlagen am Markt verfügbar

Übersicht über die unterschiedlichen Möglichkeiten zur Investition im Bereich Infrastruktur¹

	Eigenkapital					Fremdkapital
	Direktinvestments	Unlisted Infrastructure Funds	Private-Equity-Fonds	Infrastruktur Publikumsfonds	Infrastruktur Aktien	Infrastruktur Anleihen
Mind. Volumen	▪ > 100 Mio. EUR pro Asset	▪ > 300 Mio. EUR	▪ > 10 Mio. EUR pro Asset	▪ Min. 1 Anteil, je nach Tranche teilweise auch höhere Mindestinvestitionen	▪ Min. 1 Aktie	▪ Min. 1 Anteil, i.d.R. größere Tranchen
Art des Assets	▪ I.d.R. bestehende Unternehmen, die physische Assets kontrollieren	▪ I.d.R. bestehende Unternehmen, die physische Assets kontrollieren	▪ Bestehende Unternehmen	▪ Wertpapiere	▪ Wertpapiere	▪ Wertpapiere
Angebot am Markt	 ▪ Geringes Angebot (in Europa inkl. UK nur kapp 1.000 PPP-Projekte seit dem Jahr 2001)	 ▪ Global ca. 120 Fonds (ohne deutsche Geschlossene Fonds)	 ▪ > 4.500 (geringere Anzahl an Fonds mit reinem Infrastruktur Fokus)	 ▪ 23 am deutschen Markt zugelassene Fonds, Volumen ca. 3.112 Mio. EUR	 ▪ Je nach Region sehr breites Angebot	 ▪ I.d.R. (Staats-)Anleihen mit Infrastrukturbezug, Angebot ist bei Emission zumeist schnell vergriffen
Abwicklung der Investition	▪ Ausschreibungen, regulatorische, umweltpolitische, soziale und politische Belange müssen berücksichtigt werden	▪ Vergleichbar mit einer Beteiligung an einem Private-Equity-Fonds	▪ Ausschreibungen; Management Buy-Out; Veräußerung; meist mittelfristige Exit-Strategie	▪ Kauf über Börse oder die KAG	▪ Kauf über Börse oder OTC	▪ Kauf über Börse oder OTC
Liquidität	▪ Gering	▪ Gering	▪ Mittel (Regelmäßige Ausstiegszeitpunkte teilweise mit zusätzlichen Kosten)	▪ Hoch (je nach Volumen und Vereinbarungen)	▪ Hoch (Je nach Unternehmensgröße und Markt)	▪ Hoch (je nach Emissionsvolumen und Markt)
Renditeerwartung	▪ Spätere Phasen: 7 - 10% ▪ Frühe Phasen: > 15%	▪ 5 - 18% je nach Region und Diversifikation des Portfolios	▪ Diversifiziertes Portfolio: 7 - 15%	▪ Ca. 6 - 9% je nach Region, teilweise auch höhere Renditeerwartung	▪ Ca. 6 - 9% je nach Region, teilweise auch höhere Renditeerwartung	▪ Von Projektart, Region und mögl. staatlichen Garantien abhängig
Gebühren	▪ Vom Einzelinvestment und der Verwaltung abhängig	▪ 1,5 – 2,0% Managementfee zzgl. Carry von 12,5 - 20% ab festgelegter Mindestperformance	▪ 2 - 6% zzgl. erfolgsabhängiger Gebühren	▪ TER von ca. 2,4% im Retailbereich und 1,4% bei institutionellen Kunden	▪ Keine laufenden Gebühren, Kosten für An- und Verkauf (Spread usw.)	▪ Keine laufenden Gebühren, Kosten für An und Verkauf (Spread usw.)
Erfüllung Infrastrukturcharakteristik aus Sicht der Investoren	 ▪ Langfristig, bei entsprechendem Underlying wertstabil mit stabilen Cashflows	 ▪ Von Fondszusammensetzung abhängig, teilweise gute Erfüllung der erwarteten Charakteristik	 ▪ Häufig keine abweichende Charakteristik von anderen Private-Equity-Investments	 ▪ Wertentwicklung des Fonds weist eine hohe Korrelation zum Kapitalmarkt auf und bietet i.d.R. nicht die gewünschte Charakteristik	 ▪ Aktienkursentwicklung ist stark von der allgemeinen Marktentwicklung abhängig und hat i.d.R. hohe Volatilität und wenig planbare Cashflows	 ▪ Je nach Emittent und Projekt hohe Wertstabilität und stabile Cashflows sowie eine geringe Volatilität, teilweise geringer Diversifikationsbeitrag
Know-How-Bedarf	▪ Sehr hoch	▪ Sehr hoch	▪ Sehr hoch	▪ Aktien-Know-How und Sektorexpertise	▪ Aktien-Know-How und Sektorexpertise	▪ Renten-Know-How und Sektorexpertise

Quelle: eigene Analyse 1) Mezzanine Beteiligungsformen sind der Mehrheit der Studienteilnehmer im Bereich der Infrastrukturanlagen nicht bekannt bzw. werden nicht genutzt

- **Klassifizierung und Eigenschaften von Infrastrukturinvestments**
- **Markt und Produktangebot im Bereich Infrastruktur**
- **Rechtliche und interne Rahmenbedingungen für die Kapitalanlage im allgemeinen und speziell Anlagen in Infrastruktur**
- **Bedeutung von Infrastrukturinvestments in der Investmentstrategie – Potentiale und Problemfelder**
- **Investitions- und Entscheidungskriterien bei Infrastrukturinvestments**
- **Infrastrukturkreditfonds als Möglichkeit für Infrastrukturinvestments**
- **Fazit**

Anhang

Rechtliche und interne Rahmenbedingungen für die Kapitalanlage im allgemeinen und speziell Anlagen in Infrastruktur

Sowohl in Deutschland als auch in Österreich und Frankreich erfolgt die Regulierung mittels eines quantitativen Ansatzes

Darstellung der rechtlichen Rahmenbedingungen (1/2)

	Deutschland	Österreich		Frankreich	
	Versicherung/ Pensionskasse	Versicherung	Pensionskasse	Versicherung	
Rechtliche Grundlage	<ul style="list-style-type: none"> Versicherungsaufsichtsgesetz (VAG) i.V.m. Anlageverordnung und Investmentgesetzen (Pensionskassen werden formaljuristisch als Erstversicherungsunternehmen klassifiziert) 	<ul style="list-style-type: none"> Versicherungsaufsichtsgesetz (VAG) i.V.m. Investmentgesetzen 	<ul style="list-style-type: none"> Pensionskassengesetz (PKG) i.V.m. Investmentgesetzen 	<ul style="list-style-type: none"> Code de Insurance i.V.m. Investmentgesetzen 	
Regulierungsansatz	<ul style="list-style-type: none"> Quantitative Regulierung mit Quotenvorgaben für die unterschiedlichen Kapitalarten (Eigenkapital-/ Fremdkapital) bzw. die unterschiedlichen Assetklassen 	<ul style="list-style-type: none"> Quantitative Regulierung mit Quotenvorgaben für die unterschiedlichen Kapitalarten (Eigenkapital-/ Fremdkapital) bzw. die unterschiedlichen Assetklassen 	<ul style="list-style-type: none"> Regulierungsansatz ist vom Risikomanagement abhängig <ul style="list-style-type: none"> Bei genehmigtem Risikomanagement keine quantitativen Vorgaben Ohne genehmigtes Risikomanagement quantitative Vorgaben 	<ul style="list-style-type: none"> Quantitative Regulierung mit Quotenvorgaben 	
Dimensionen der Regulierung	Assetklassen	✓	✓	✓	✓
	Explizite Berücksichtigung von Infrastruktur	X	X	X	X
	Vehikel	<ul style="list-style-type: none"> Quoten ergeben sich anhand der Assetklassen, max. 5% Hedgefonds 	<ul style="list-style-type: none"> Max. 80% in Investmentfonds, 40% in Aktienfonds und 10% in offene Immobilienfonds 	<ul style="list-style-type: none"> Keine bei genehmigtem Risikomanagement sonst nach Assetklassen 	<ul style="list-style-type: none"> Vorgaben ergeben sich anhand der Assetklassen, maximal 1% in einzelne Fonds der Kategorien Innovation, Hedge und Alternative
	Währungen	<ul style="list-style-type: none"> Keine Beschränkungen innerhalb des EWR 	<ul style="list-style-type: none"> Keine Beschränkungen innerhalb des EWR 	<ul style="list-style-type: none"> Maximal 30% ohne Absicherung des Fremdwährungsrisikos 	<ul style="list-style-type: none"> Keine Vorgabe für Investitionen innerhalb von OECD-Staaten

Rechtliche und interne Rahmenbedingungen für die Kapitalanlage im allgemeinen und speziell Anlagen in Infrastruktur

Die Regulierung in UK und Schweden ist liberaler und gibt nur teilweise Quoten vor





Darstellung der rechtlichen Rahmenbedingungen (2/2)

	Großbritannien		Polen		Schweden	
	Versicherung	Pensionsfonds	Versicherung	Pensionsfonds	Versicherung	Pensionsfonds
Rechtliche Grundlage	<ul style="list-style-type: none"> Financial Services Authority CP195 für Lebensversicherungen und CP190 für Nicht-Lebensversicherungen i.V.m. Prudential Source Book (PSB) 	<ul style="list-style-type: none"> Pensions Act i.V.m. Anlageverordnung und Investmentgesetzen 	<ul style="list-style-type: none"> Act on insurance activity (engl.) i.V.m. Investmentgesetzen 	<ul style="list-style-type: none"> Law on organsiation and operation of pension funds (engl.) i.V.m. Investmentgesetzen (Unterscheidung zw. EPF-freiwillig und OPF-obligatorischer Fonds) 	<ul style="list-style-type: none"> Försäkringsrörelselagen i.V.m. Investment-gesetzen 	<ul style="list-style-type: none"> In Anlehnung an EC-Richtlinie 2003/41/EC zzgl. FSR und IR (anzuwendende Vorschriften teilweise analog zu Versicherungen)
Regulierungsansatz	<ul style="list-style-type: none"> Gesetz gibt keine quantitativen Quoten vor, Regulierung erfolgt mittels der benötigten Rücklagen; Kapitalanforderungen ergeben sich aus „Twin-Peak“ -Regelung 	<ul style="list-style-type: none"> Keine quantitativen Regelungen, das Gesetz legt nur Mindestanforderungen an die Diversifikation und die grundsätzliche Eignung unterschiedlicher Investments fest 	<ul style="list-style-type: none"> Quantitative Regulierung mit Quotenvorgaben für die unterschiedlichen Kapitalarten (Eigenkapital-/Fremdkapital) bzw. die unterschiedlichen Assetklassen 	<ul style="list-style-type: none"> Quantitative Regulierung mit Quotenvorgaben für die unterschiedlichen Kapitalarten (Eigenkapital-/Fremdkapital) bzw. die unterschiedlichen Assetklassen 	<ul style="list-style-type: none"> Regulierung erfolgt individuell in enger Zusammenarbeit mit der Regulierungsbehörde; Kapitalanforderungen hängen vom Versicherungstyp ab, zudem bestehen quantitative Anlagegrenzen 	<ul style="list-style-type: none"> Quantitative Regulierung mit Quotenvorgaben für die unterschiedlichen Kapitalarten (Eigenkapital-/Fremdkapital) bzw. die unterschiedlichen Assetklassen
Assetklassen	X	X	✓	✓	<ul style="list-style-type: none"> Individuelle Änderungen grundsätzlich möglich 	✓
Explizite Berücksichtigung von Infrastruktur	X	X	X	X	X	X
Vehikel	X	X	<ul style="list-style-type: none"> Max. 40% in Investmentfonds (an reguliertem Markt gehandelt), max. 10% in Geschlossene Fonds 	<ul style="list-style-type: none"> EPF keine Investitionen in Spezialfonds OPF keine Investitionen in Spezialfonds, max. 10% in Geschlossene Fonds und 15% in offene Fonds 	X	<ul style="list-style-type: none"> Es kann nur in Fonds investiert werden, welche in auch für Direktinvestments zulässige Assets investieren
Währungen	<ul style="list-style-type: none"> Max. 20% nicht abgesicherte Positionen in Fremdwährungen 	<ul style="list-style-type: none"> Grds. keine Beschränkungen 	<ul style="list-style-type: none"> Versicherungsvermögen soll grds. in derselben Währung investiert werden, in der die Zahlungsverpflichtungen bestehen 	<ul style="list-style-type: none"> EPF max. 30% in Fremdwährungen OPF max. 5% in Fremdwährungen 	<ul style="list-style-type: none"> Max. 20% in Fremdwährungen (Währungshedge möglich) 	<ul style="list-style-type: none"> Grds. keine Beschränkungen

Rechtliche und interne Rahmenbedingungen für die Kapitalanlage im allgemeinen und speziell Anlagen in Infrastruktur

Die rechtlichen Rahmenbedingungen in Deutschland begrenzen das Potential tendenziell







Auswirkungen der rechtlichen Rahmenbedingungen auf Infrastrukturanlagen (1/2)

	Deutschland	Österreich		Frankreich
	Versicherung/ Pensionskasse	Versicherung	Pensionskasse	Versicherung
Regulierung von Infrastruktur-investments und Infrastruktur als Assetklasse	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Infrastruktur ist keine eigene Assetklasse, die Quoten sind von der Assetklasse und der dieser zugewiesenen Quote abhängig 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Infrastruktur ist keine eigene Assetklasse, die Quoten sind von der Assetklasse und der dieser zugewiesenen Quote abhängig 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Infrastruktur ist keine eigene Assetklasse, die Quoten sind von der Assetklasse und der dieser zugewiesenen Quote abhängig (Ausnahme qualitativer Ansatz) 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Infrastruktur ist keine eigene Assetklasse, die Quoten sind von der Assetklasse und der dieser zugewiesenen Quote abhängig
Anforderungen an die Beteiligungsart	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Mit Ausnahme von Hedgefonds wird nicht zwischen Fonds und Direktbeteiligungen unterschieden 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Eigene Quoten für Investmentfonds können dazu führen, dass keine Anlagen über einen Fonds mehr möglich sind, obwohl noch eine freie Quote für die Assetklasse besteht 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Mit Ausnahme von Hedgefonds wird nicht zwischen Fonds und Direktbeteiligungen unterschieden 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Mit Ausnahme von Anlagen in Fonds der Kategorien Innovation, Hedge und Alternativ, die auf maximal 1% pro Fonds begrenzt sind, wird nicht zwischen Direktinvestments und Fondsanlagen unterschieden
Anforderungen an die Region und Währung des Investments	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Solange die Anlagen innerhalb des EWR erfolgen, bestehen keine zusätzlichen Vorgaben 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Solange die Anlagen innerhalb des EWR erfolgen, bestehen keine zusätzlichen Vorgaben 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Das nicht abgesicherte Fremdwährungsrisiko darf maximal 30% betragen 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Solange die Anlagen innerhalb von OECD-Staaten erfolgen, bestehen keine zusätzlichen Vorgaben
Potential von Infrastrukturanlagen durch Gesetz				
Fazit	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Quotenvorgaben sind vergleichsweise restriktiv, obwohl die neue Anlageverordnung eine Verbesserung bewirkte, teilen sich Infrastrukturanlagen häufig Quoten mit anderen, bereits genutzten Assets 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Möglichkeiten sind sowohl für Direktinvestments als auch Fondsbeteiligungen vergleichsweise groß 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Möglichkeiten sind sowohl für Direktinvestments als auch Fondsbeteiligungen vergleichsweise groß, die Begrenzung des Fremdwährungsanteils auf 30% ist in der Praxis nur von geringer Relevanz 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Quotale Vorgaben sind vergleichsweise liberal, wodurch eine flexible Asset Allocation möglich ist. Die Quoten für die Assetklassen sind weit gefasst, wodurch trotz der bestehenden Anlagen zusätzliches Potential für Infrastrukturanlagen, ohne eine Kannibalisierung bestehender Anlagen, möglich ist

Rechtliche und interne Rahmenbedingungen für die Kapitalanlage im allgemeinen und speziell Anlagen in Infrastruktur

In Großbritannien haben Infrastrukturanlagen durch den liberalen Ansatz großes Potential

Auswirkungen der rechtlichen Rahmenbedingungen auf Infrastrukturanlagen (2/2)

	Großbritannien		Polen		Schweden	
	Versicherung	Pensionsfonds	Versicherung	Pensionskasse	Versicherung	Pensionskasse
Regulierung von Infrastrukturinvestments und Infrastruktur als Assetklasse	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Infrastruktur ist keine eigene Assetklasse, die maximale Gewichtung ergibt sich aus der Risikotragfähigkeit auf Basis der Kapitalanforderungen 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Infrastruktur ist keine eigene Assetklasse, die gesetzlichen Regelungen legen nur Anforderungen an die Mindestdiversifikation sowie die grundsätzliche Eignung von Anlagen fest 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Infrastruktur ist keine eigene Assetklasse, die Quoten sind von der Assetklasse und der dieser zugewiesenen Quote abhängig 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Der Bereich Infrastruktur stellt keine eigene Assetklasse dar, die Quoten ergeben sich aus der Assetklasse und der dieser zugewiesenen Quote 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Infrastruktur ist keine eigene Assetklasse, die Quoten sind von der Assetklasse und der dieser zugewiesenen Quote abhängig, diese kann aber individuell geregelt werden 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Infrastruktur ist keine eigene Assetklasse, die Quoten sind von der Assetklasse und der dieser zugewiesenen Quote abhängig
Anforderungen an die Beteiligungsart	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Es wird nicht zwischen den unterschiedlichen Beteiligungsarten unterschieden 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Mit Ausnahme von Hedgefonds wird nicht zwischen Fonds und Direktbeteiligungen unterschieden 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Die Grenzen für Anlagen in Fonds liegen bei 40% bzw. 10% bei Geschlossenen Fonds, weshalb Fondsbeteiligungen im Vergleich zu Direktbeteiligungen von eher untergeordneter Bedeutung sind 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Anlagen in Spezialfonds sind untersagt, OPF dürfen 10% in Geschlossene und 15% in offene Fonds investieren 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Es wird nicht zwischen den unterschiedlichen Beteiligungsarten unterschieden 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Es wird nicht zwischen den unterschiedlichen Beteiligungsarten unterschieden
Anforderungen an die Region und Währung des Investments	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Das nicht abgesicherte Fremdwährungsrisiko darf maximal 20% betragen 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Es besteht grundsätzlich keine geografische oder währungs-basierte Beschränkung 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Anlagen sollten grundsätzlich in Zloty erfolgen 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Maximaler Fremdwährungsanteil liegt bei 30% für EPF und 5% für OPF 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Das nicht abgesicherte Fremdwährungsrisiko darf maximal 20% betragen 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Es besteht grundsätzlich keine geografische oder währungs-basierte Beschränkung
Potential von Infrastrukturanlagen durch Gesetz						
Fazit	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Sehr große rechtliche Freiheitsgrade ermöglichen eine flexible Anlagestrategie sowie eine Nutzung verschiedener Infrastrukturbeteiligungen 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Die rechtlichen Rahmenbedingungen bieten große Freiräume, die u.a. für Investitionen in Infrastruktur genutzt werden können 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Die faktische Beschränkung von Anlagen auf den polnischen Markt begrenzen das Anlageuniversum ebenso wie die Restriktionen für Fonds sehr stark 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Strenge Beschränkungen für Fremdwährungen und Fonds machen Infrastruktur zumeist nur mit projektbezogenen Staatsanleihen nutzbar 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Individuelle regulatorische Gestaltungsmöglichkeiten lassen ein breites Spektrum von Infrastrukturanlagen zu, Begrenzung des Fremdwährungsanteils limitiert 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Regulierung ermöglicht, je nach Rechtsform des Pensionsfonds ausreichende Freiräume für Investitionen in Infrastruktur

1) Potential von der Art des Pensionsfonds und der dadurch anzuwendenden Regulierung abhängig

Rechtliche und interne Rahmenbedingungen für die Kapitalanlage im allgemeinen und speziell Anlagen in Infrastruktur

Zusätzlich zu den gesetzlichen Vorgaben bestehen interne Investitionsrichtlinien welche die Grundlage für alle Anlagen bilden

Darstellung der internen Restriktionen und Vorgaben (1/2)

		Deutschland		Österreich		Frankreich
		Versicherung/ Pensionskasse		Versicherung	Pensionskasse	Versicherung
Grundlage der internen Regulierung		▪ Investitionsrichtlinien				
Methodik der Regulierung		▪ In den Investitionsrichtlinien wird eine strategische Asset Allocation vorgegeben, diese bildet die Basis aller Investments. Je nach Marktlage wird die taktische Asset Allocation angepasst, die maximale Bandbreiten für Abweichungen vorgibt				
Prozessbeteiligte		▪ Management und Fachabteilung				
Dimensionen der internen Regulierung	Assetklassen	✓	✓	✓	✓	✓
	Explizite Berücksichtigung von Infrastruktur	X	X	X	X	X
	Vehikel	X ¹	X ¹	X ¹	X ¹	X ¹
	Währungen	✓	✓	✓	✓	✓
Quotenvorgaben der Strategischen Asset Allocation	Renten	▪ Bonitätsabhängig, grds. unbegrenzt	▪ Bonitätsabhängig, grds. unbegrenzt	▪ Bonitätsabhängig, grds. unbegrenzt	▪ Bonitätsabhängig, grds. unbegrenzt	▪ Bonitätsabhängig, grds. unbegrenzt
	Aktien	▪ Max. 10%–20%	▪ Max. 5%–15%	▪ Max. 15%–30%	▪ Max. 7%–35%	▪ Max. 8%–20%
	Immobilien	▪ Max. 5%–15%	▪ Max. 5%–15%	▪ Max. 0%– 5%	▪ Max. 5%–15%	▪ Max. 10%–25%
	Alternative Investments	▪ Max. 0%–10%	▪ Max. 0%–5%	▪ Max. 0%–10%	▪ Max. 0%–10%	▪ Max. 5%
	Aktuelle Ausnutzung der Quoten	▪ Bisher ist die maximale Quote in keiner Assetklasse voll ausgeschöpft, daraus resultierend besteht in jeder Assetklasse noch Potential für weitere Investitionen				

1) Grundsätzlich ist die Assetklasse der Anlage für deren maximale Gewichtung entscheidend, allerdings sind abweichende Prozesse für die unterschiedlichen Vehikel etabliert

Rechtliche und interne Rahmenbedingungen für die Kapitalanlage im allgemeinen und speziell Anlagen in Infrastruktur

Die Investitionsrichtlinien legen die Strategische Asset Allocation fest welche Bandbreiten für die unterschiedlichen Assetklassen vorgibt, die maximalen Quoten sind dabei i.d.R. nicht ausgeschöpft

Darstellung der internen Restriktionen und Vorgaben (2/2)

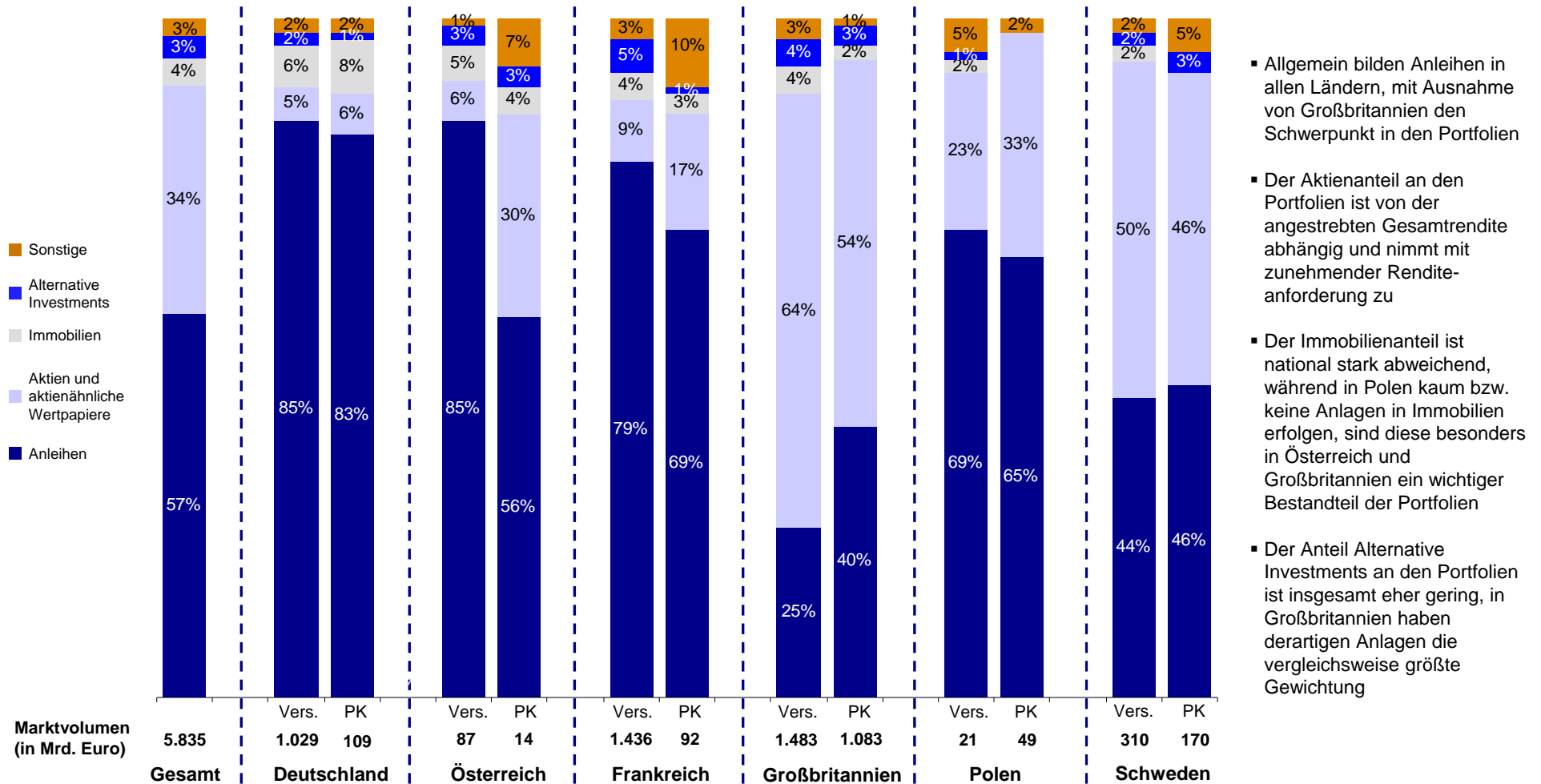
		Großbritannien		Polen		Schweden	
		Versicherung	Pensionsfonds	Versicherung	Pensionsfonds	Versicherung	Pensionsfonds
Grundlage der internen Regulierung		▪ Investitionsrichtlinien					
Methodik der Regulierung		▪ In den Investitionsrichtlinien wird eine strategische Asset Allocation vorgegeben, diese bildet die Basis aller Investments. Je nach Marktlage wird die taktische Asset Allocation angepasst, die maximale Bandbreiten für Abweichungen vorgibt					
Prozessbeteiligte		▪ Management und Fachabteilung					
Dimensionen der internen Regulierung	Assetklassen	✓	✓	✓	✓	✓	✓
	Explizite Berücksichtigung von Infrastruktur	X	X	X	X	X	X
	Vehikel	X ¹	X ¹	✓ ¹	✓ ¹	✓ ¹	✓ ¹
	Währungen	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Quotenvorgaben der Strategischen Asset Allocation	Renten	▪ Max. 30%–60%	▪ Max. 20%–50%	▪ Max. 50%–60%	▪ Max. 40%–60%	▪ Max. 90%–100%	▪ Max. 60%–65%
	Aktien	▪ Max. 50%–70%	▪ Max. 40%–60%	▪ Max. 30%–40%	▪ Max. 40%–60%	▪ Max. 15%–60%	▪ Max. 30%–60%
	Immobilien	▪ Max. 5%–20%	▪ Max. 10%–25%	▪ Max. 10%–20%	▪ Max. 0%	▪ Max. 5%–15%	▪ Max. 15%–25%
	Alternative Investments	▪ Max. 5%–20%	▪ Max. 10%–25%	▪ Max. 5%	▪ k.A.	▪ Max. 5%–10%	▪ Max. 5%–10%
	Aktuelle Ausnutzung der Quoten	▪ Bisher ist die maximale Quote in keiner Assetklasse voll ausgeschöpft, daraus resultierend besteht in jeder Assetklasse noch Potential für weitere Investitionen					

1) Grundsätzlich ist die Assetklasse der Anlage für deren maximale Gewichtung entscheidend, allerdings sind abweichende Prozesse für die unterschiedlichen Vehikel etabliert

Rechtliche und interne Rahmenbedingungen für die Kapitalanlage im allgemeinen und speziell Anlagen in Infrastruktur

Je größer die Renditeerwartung ist, desto höher ist der Aktienanteil am Portfolio

Vergleich der durchschnittlichen Portfoliostruktur



- Allgemein bilden Anleihen in allen Ländern, mit Ausnahme von Großbritannien den Schwerpunkt in den Portfolios
- Der Aktienanteil an den Portfolios ist von der angestrebten Gesamtrendite abhängig und nimmt mit zunehmender Renditeanforderung zu
- Der Immobilienanteil ist national stark abweichend, während in Polen kaum bzw. keine Anlagen in Immobilien erfolgen, sind diese besonders in Österreich und Großbritannien ein wichtiger Bestandteil der Portfolios
- Der Anteil Alternative Investments an den Portfolios ist insgesamt eher gering, in Großbritannien haben derartigen Anlagen die vergleichsweise größte Gewichtung

Quelle: Mercer, Nationale Finanzmarktaufsichtsbehörden sowie SCD und National Statistics, Ergebnisse der Studie, eigenes Research

- **Klassifizierung und Eigenschaften von Infrastrukturinvestments**
- **Markt und Produktangebot im Bereich Infrastruktur**
- **Rechtliche und interne Rahmenbedingungen für die Kapitalanlage im allgemeinen und speziell Anlagen in Infrastruktur**
- **Bedeutung von Infrastrukturinvestments in der Investmentstrategie – Potentiale und Problemfelder**
- **Investitions- und Entscheidungskriterien bei Infrastrukturinvestments**
- **Infrastrukturkreditfonds als Möglichkeit für Infrastrukturinvestments**
- **Fazit**

Anhang

Bedeutung von Infrastrukturinvestments in der Investmentstrategie

– Potentiale und Problemfelder

Aktuell haben Infrastrukturanlagen noch einen geringen Anteil an den Portfolios, zukünftig wird ein Anstieg erwartet

Darstellung der Bedeutung von Infrastruktur in der Investmentstrategie

		Bewertung	Deutschland	Österreich	Frankreich	Großbritannien	Polen	Schweden
Ø Anteil am Portfolio	Eigenkapital	aktuell	▪ 0%- < 1%	▪ 0%- <1,5%	▪ 0%- <1%	▪ 0%- 1%	▪ 0%	▪ 0%- 1%
		zukünftig	▪ <1%- 1%	▪ 0%- 2%	▪ 0%- <1%	▪ 0%- 1,5%	▪ 0%	▪ 0%- 1%
	Fremdkapital	aktuell	▪ 0%- 1%	▪ 0%- <1%	▪ 0%- 1%	▪ 0%	▪ 0%- 5%	▪ 0%
		zukünftig	▪ 0%- 1%	▪ 0%- <1%	▪ 0%- 1%	▪ 0%	▪ 1%- 7%	▪ 0%
Regionaler Schwerpunkt			▪ Europa, teilweise mit entsprechendem regionalen Schwerpunkt					
Bedeutung von Infrastruktur in der Investmentstrategie			▪ Bereich Infrastruktur hat aktuell keine oder nur eine eher untergeordnete Bedeutung, zukünftig wird teilweise eine Zunahme der Bedeutung erwartet					
Definition von Infrastruktur als eigene Assetklasse		X	▪ Infrastruktur wird generell nicht als eigene Assetklasse angesehen					
Assetklasse, der Infrastrukturanlagen i.d.R. zugerechnet werden¹			▪ Alternative Investments, Private Equity oder Anleihen					
Fazit			▪ Anlagen in Infrastruktur sind bisher nur wenig etabliert und sind in der Portfoliozusammenstellung nur von untergeordneter Bedeutung. Infrastrukturinvestments bilden keine eigene Assetklasse, sondern sind nur Teilbereiche der Assetklassen Private Equity, Anleihen oder Alternative Investments					

1) Die Zurechnung einer Infrastrukturbeteiligung ist grundsätzlich von deren Kapitalart bzw. Assetklasse abhängig, der Bereich Private Equity stellt entweder eine eigene Assetklasse dar oder wird den Bereichen Aktien oder Alternative Investments zugerechnet, bestimmte Private-Equity-Projekte werden dem Immobilienportfolio zugeschlüsselt

Bedeutung von Infrastrukturinvestments in der Investmentstrategie – Potentiale und Problemfelder

Zur Etablierung von Infrastrukturanlagen müssen in nahezu allen Prozessschritten der Investoren Lösungen für aktuell bestehende Probleme gefunden werden

Probleme bei Infrastrukturanlagen in der Prozesskette der Investoren

	Marktscreening	ALM-Studie	Grundsatzentscheidung	Klassifizierung	Strategische Asset Allocation	Taktische Asset Allocation	Management
Prozessschritte	<ul style="list-style-type: none"> Prüfung der Investitionsmöglichkeiten im Bereich Infrastruktur (Märkte, Angebote, Anbieter) ... 	<ul style="list-style-type: none"> Prüfung der Auswirkungen einer Aufnahme der Assetklasse Infrastruktur auf das Gesamtportfolio ... 	<ul style="list-style-type: none"> Entscheidung über die Aufnahme von Infrastrukturinvestments in das Anlageuniversum ... 	<ul style="list-style-type: none"> Festlegung ob Infrastrukturbeteiligungen eine eigene Assetklasse bilden, oder diese einer anderen Klasse zugerechnet werden 	<ul style="list-style-type: none"> Festlegung einer Quote für die Infrastrukturanlagen im Gesamtportfolio ... 	<ul style="list-style-type: none"> Marktscreening und Festlegung einer an die Marktsituation angepassten Gewichtung ... 	<ul style="list-style-type: none"> Verwaltung und evtl. auch Betrieb der Infrastrukturinvestments ...
Beteiligte	<ul style="list-style-type: none"> Kapitalanlageabteilung 	<ul style="list-style-type: none"> Kapitalanlageabteilung 	<ul style="list-style-type: none"> Management Kapitalanlageabteilung 	<ul style="list-style-type: none"> Management Kapitalanlageabteilung 	<ul style="list-style-type: none"> Management Kapitalanlageabteilung 	<ul style="list-style-type: none"> Management Kapitalanlageabteilung 	<ul style="list-style-type: none"> Kapitalanlageabteilung Investment Consultant
Bedeutung	<ul style="list-style-type: none"> Das Marktscreening hat für Anlagen in Infrastruktur eine hohe Bedeutung, nur wenn am Markt attraktive Anlagen identifiziert werden können, wird eine Investition in Erwägung gezogen 	<ul style="list-style-type: none"> Anlagen werden in der Regel erst dann Allokiert wenn eine ALM-Studie die Auswirkungen und potentiellen Vorteile offengelegt hat 	<ul style="list-style-type: none"> Erst eine Grundsatzentscheidung über die Aufnahme einer Assetklasse auf Basis der dieser zugeschriebenen Vorteile, die sich als der ALM-Studie ergeben, schafft die Basis für eine zukünftige Allokation 	<ul style="list-style-type: none"> Je nachdem ob Infrastrukturanlagen eine eigene Klasse bilden oder einen Teilbereich einer bereits bestehenden Assetklasse darstellen, besteht, je nach Quote, ein größeres oder kleineres Potential 	<ul style="list-style-type: none"> Die Strategische Asset Allocation bildet die Grundlage für alle Investitionen; Anlagen die in diesem Prozessschritt keine Berücksichtigung finden, werden nicht allokiert 	<ul style="list-style-type: none"> Die TAA baut auf der SAA auf, weshalb in diesem Schritt auch nur in der SAA geplante Investments getätigt werden können, zudem sind Infrastrukturanlagen kein geeignetes Investment um kurzfristig auf Marktentwicklungen zu reagieren 	<ul style="list-style-type: none"> Im Portfoliomanagement werden ausschließlich die strategischen Vorgaben der SAA und TAA umgesetzt, es erfolgen keine strategischen Entscheidungen über die grundsätzliche Aufnahme einer Assetklasse
Probleme	<ul style="list-style-type: none"> Intensives Marktscreening ist bei vielen Investoren noch nicht erfolgt Angebot wird als schmal und häufig nur wenig attraktiv angesehen 	<ul style="list-style-type: none"> Vielfach stehen aufgrund der Neuartigkeit der Assetklasse noch keine Asset-Liability-Management-Studien zur Verfügung 	<ul style="list-style-type: none"> Fehlende Studien sowie der häufig aufwendige Prozess bei der Prüfung neuer Assetklassen sorgen für fehlende Grundsatzentscheidungen 	<ul style="list-style-type: none"> Infrastrukturinvestments sind häufig noch nicht klassifiziert, sondern werden in einer anderen Oberklasse (Immobilien, Private Equity) eingeordnet 	<ul style="list-style-type: none"> Fehlende fixierte Quoten für Infrastrukturinvestments haben zur Folge, dass diese nicht automatisch in den Prozess einbezogen werden 	<ul style="list-style-type: none"> Durch die fehlende Berücksichtigung in der SAA wird der Infrastrukturbereich folglich auch bei der taktischen Asset Allocation nicht berücksichtigt 	<ul style="list-style-type: none"> Durch fehlende strategische Entscheidung über Aufnahme der Assetklasse erfolgt kein Management, wodurch auch kein Know How aufgebaut wird

Um Investitionen in Infrastrukturanlagen erfolgreich zu etablieren ist es Seitens des Asset Managers notwendig Know How aus unterschiedlichen Bereichen zu bündeln und über einen zentral gesteuerten Vertriebsansatz bei den Investoren Überzeugungsarbeit zu leisten

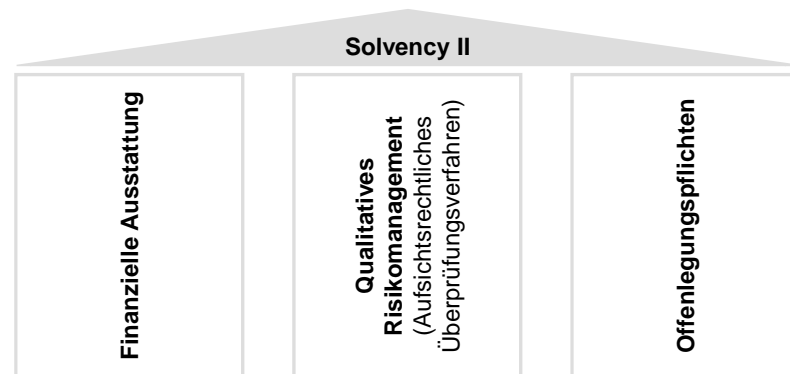
Bedeutung von Infrastrukturinvestments in der Investmentstrategie

– Potentiale und Problemfelder

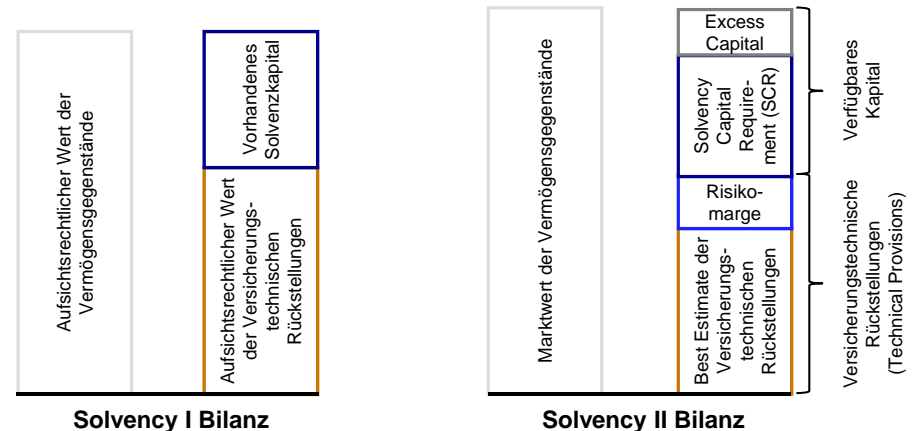
Die Einführung von Solvency II kann die Attraktivität von Infrastrukturinvestments erhöhen

Auswirkungen von Solvency II

3 – Säulen von Solvency II



Auswirkungen von Solvency II auf die Bilanzierung bei Versicherungsunternehmen (idealtypische Darstellung)



Auswirkungen von Solvency II auf die Kapitalanlage¹

- ▶ Allgemein entstehen durch Solvency II im Vergleich zu Solvency I höhere Bedeckungsquoten vor allem für Lebensversicherer
- ▶ Speziell bei kleineren und mittleren Versicherungen kommen verstärkt externe Manager zu Einsatz um die gesteigerte Komplexität, insbesondere im Bereich der Prozesse, gerecht werden zu können
- ▶ Die veränderten Rahmenbedingungen erhöhen die Attraktivität von Maßnahmen zur Reduzierung des Risikokapitalbedarfs wie bspw.:
 - Verringerung des ALM-Mismatch z.B. durch Anpassung der Zins- und Wechselkurs sensitivitäten von Assets und Liabilities
 - Anpassung insbesondere der Aktien- und Immobilienexposures (Teilweise unattraktiv wegen hohem Risikokapitalbedarf) sowie Alternativer Investments unter Diversifikationsaspekten
 - Minimierung von Klumpenrisiken im Bereich der Emittenten und Kontrahenten

Auswirkungen von Solvency II speziell auf Infrastrukturinvestments

- ▶ Durch den Bedarf die Volatilitäten zu reduzieren und die Bilanzen zu stabilisieren gewinnen illiquide oder außerbörsliche Anlagen wie Infrastrukturinvestments an Bedeutung
- ▶ Der Bedarf der Glättung der durch die Laufzeitunterschiede zwischen den Einnahmen und Zahlungsverpflichtungen entstehenden Risiken Erhöht den Bedarf nach Anlagen mit langfristig stabilen und planbaren Cashflows
- ▶ Erhöhte Anforderungen zur Minimierung der Klumpen und Emittentenrisiken befördern den Bedarf zur Allokation gut diversifizierter Anlagen verschiedener Emittenten²
- ▶ Veränderte Anrechnungsmöglichkeiten der unterschiedlichen Assetklassen begünstigen Investitionen in Assets mit hohen bzw. vollständigen Anrechnungsquoten

Quelle: EU-Kommission 1) Speziell für Lebensversicherer in Großbritannien ist mit deutlichen Umschichtungen in den Portfolien zu rechnen da in diesen aktuell Aktien und Unternehmensanleihen sehr stark gewichtet sind, wobei die zukünftig mit mehr Risikokapital hinterlegt werden müssen (Falls bei Einführung Verzicht auf Grandfathering-Regelung) 2) Je nach engültiger Regelung sind EU/ EWR/ OECD Staatsanleihen evtl. den Diversifikationsvorschriften ausgenommen

- **Klassifizierung und Eigenschaften von Infrastrukturinvestments**
- **Markt und Produktangebot im Bereich Infrastruktur**
- **Rechtliche und interne Rahmenbedingungen für die Kapitalanlage im allgemeinen und speziell Anlagen in Infrastruktur**
- **Bedeutung von Infrastrukturinvestments in der Investmentstrategie – Potentiale und Problemfelder**
- **Investitions- und Entscheidungskriterien bei Infrastrukturinvestments**
- **Infrastrukturkreditfonds als Möglichkeit für Infrastrukturinvestments**
- **Fazit**

Anhang

Investitions- und Entscheidungskriterien bei Infrastrukturinvestments

Spezial- und Publikumsfondslösungen werden, falls eine solche Lösung abhängig von den Underlyings rechtlich umsetzbar ist, als für Infrastrukturanlagen sehr attraktiv erachtet

Anforderungen an ein Vehikel für Infrastrukturbeteiligungen

	Direktinvestments	Beteiligungen	KG-/ GmbH-Lösungen	Spezialfonds	Publikumsfonds	Luxemburgische Fonds	Eigenes Sondervermögen	Geschlossene Fonds	Investment AG
Bewertung									
Vorteile	<ul style="list-style-type: none"> Grundsätzlich geeignete Konstruktion (falls börsenhandelbar) 	<ul style="list-style-type: none"> Allgemein (mit Einschränkungen) vorstellbar, bisher nur im Private-Equity-Bereich genutzt 	<ul style="list-style-type: none"> Teilweise vorstellbar aber in der Vergangenheit kaum genutzt 	<ul style="list-style-type: none"> Spezialfonds ist grundsätzlich attraktives Vehikel Möglichkeit des Liquiditätsmatchings zwischen Underlying und Hülle 	<ul style="list-style-type: none"> Publikumsfonds stellt grundsätzlich eine attraktive Hülle dar Hohe Liquidität Niedriges Beteiligungsvolumen möglich 	<ul style="list-style-type: none"> Luxemburgische Fonds sind aufgrund der rechtlichen Flexibilität grds. ein interessantes Vehikel 	<ul style="list-style-type: none"> Hülle des Sondervermögens grundsätzlich interessant 	<ul style="list-style-type: none"> Außer in Polen aufgrund der abweichenden rechtlichen Rahmenbedingungen kein interessantes Vehikel 	<ul style="list-style-type: none"> Bisher keine Erfahrung mit dem Vehikel
Nachteile	<ul style="list-style-type: none"> Hoher Controllingaufwand Geringes eigenes Know How Hohes Mindestvolumen Nicht etabliert 	<ul style="list-style-type: none"> Hoher administrativer Aufwand (Bewertung und Controlling) Nur mit externem Partner möglich 	<ul style="list-style-type: none"> Hohe Komplexität Hoher Aufwand für Bewertung u. Controlling Komplexe bilanzielle und steuerliche Auswirkungen 	<ul style="list-style-type: none"> Investmentrechtliche Umsetzbarkeit ist fraglich Hohes Volumen (für eigenen Fonds) notwendig 	<ul style="list-style-type: none"> Problem, die Laufzeit u. Liquiditätsanforderung des Fonds mit Asset zu vereinbaren Rechtl. Umsetzbarkeit fraglich 	<ul style="list-style-type: none"> Problem der Anpassung der Laufzeit und Liquidität zwischen Fonds und Underlying 	<ul style="list-style-type: none"> Zu geringes eigenes Know How Externer Manager notwendig Hohes Volumen erforderlich 	<ul style="list-style-type: none"> Geschlossene Konstruktionen werden allgemein gemieden (offene bevorzugt) Geringe Liquidität Teilweise geringe Transparenz 	<ul style="list-style-type: none"> Konstruktion ist nicht bekannt, wodurch Eignung nicht beurteilt werden kann Kein Know How
Fazit	<ul style="list-style-type: none"> Direktinvestments werden aufgrund der hohen Komplexität und des fehlenden Know Hows für Infrastrukturanlagen aktuell eher nicht in Betracht gezogen 	<ul style="list-style-type: none"> Beteiligungen werden aktuell nur in Form von Private Equity Investments genutzt und sind wenn dann nur mit einem externen Partner umsetzbar 	<ul style="list-style-type: none"> Anlagen in KG-/ GmbH-Lösungen (oder Limited Partnerships) werden bisher im Bereich Infrastruktur kaum genutzt und als sehr komplex und kaum alleine umsetzbar angesehen 	<ul style="list-style-type: none"> Spezialfonds stellen allgemein ein attraktives Vehikel dar und bieten eine gute Möglichkeit die geringe Liquidität der Assetklasse zu managen 	<ul style="list-style-type: none"> Anlagen in Publikumsfonds werden grundsätzlich als attraktiv angesehen wobei es in Frage gestellt wird, ob das Underlying für ein Angebot in einem liquiden offenen Fonds geeignet ist 	<ul style="list-style-type: none"> In Luxemburg domizilierte Fondsangebote stellen eine interessante Lösung dar, die Anpassung der Laufzeit und Liquidität des Fonds und Underlyings ist schwer möglich 	<ul style="list-style-type: none"> Die Nutzung eines eigenen Sondervermögens wird als kaum geeignet angesehen, da kaum eigenes Know How vorhanden ist und ein hohes Volumen notwendig wäre 	<ul style="list-style-type: none"> Geschlossene Fonds werden allgemein gemieden (Ausnahme Polen), einem derartigen Angebot wird kaum Potential zugemessen 	<ul style="list-style-type: none"> Die Struktur der Investment AG wurde in der Vergangenheit nicht genutzt, weshalb deren Eignung für Infrastrukturanlagen nicht abschließend beurteilt werden kann

Ergebnisse beziehen sich auf die Märkte in Deutschland, Österreich, Frankreich, Großbritannien und Schweden, der polnische Markt hat abweichende rechtliche Rahmenbedingungen und Charakteristiken

Neben den Gestaltungsanforderungen an einen Fonds müssen einige Knock-Out-Kriterien erfüllt werden, um eine Investition zu ermöglichen

Knock-Out-Kriterien für Infrastrukturanlagen

- 1 Conflict of Interest oder Verstoß gegen die Compliance Anforderungen
- 2 Fehlendes Comittment des Anbieters in den Fonds (Finanzierung, Ausgleich von Mittelzu- und abflüssen, eigene Investments etc.)
- 3 Kein ausreichender Track Record des Fonds bzw. Managements
- 4 Kein etabliertes und stabiles Managementteam
- 5 Fehlende Key-Man-Clause (Bei einem stark auf Einzelpersonen und weniger prozessgetriebenen Managementansatz)
- 6 Häufige Strategiewechsel des Fonds in der Vergangenheit
- 7 Mangelhafte Transparenz des Fonds und dadurch unsichere Risiken
- 8 Keine interne Bewertungsmöglichkeit bzw. fehlendes Verständnis für die zur Verfügung gestellte Bewertung
- 9 Keine bekannte oder nutzbare rechtliche Hülle der Konstruktion
- 10 Keine Anrechenbarkeit auf den Deckungsstock






- **Klassifizierung und Eigenschaften von Infrastrukturinvestments**
- **Markt und Produktangebot im Bereich Infrastruktur**
- **Rechtliche und interne Rahmenbedingungen für die Kapitalanlage im allgemeinen und speziell Anlagen in Infrastruktur**
- **Bedeutung von Infrastrukturinvestments in der Investmentstrategie – Potentiale und Problemfelder**
- **Investitions- und Entscheidungskriterien bei Infrastrukturinvestments**
- **Infrastrukturkreditfonds als Möglichkeit für Infrastrukturinvestments**
- **Fazit**

Anhang

Infrastrukturkreditfonds als Möglichkeit der Infrastrukturbeteiligung

Die rechtlichen Vorgaben lassen Investitionen in Kredite in der Regel zu, allerdings ist die Assetklasse intern zumeist nicht etabliert und es besteht häufig nur ein geringes Know How

Rechtliche und interne Vorgaben für Investition in Kredite (1/2)







	Deutschland		Österreich		Frankreich
	Versicherung	Pensionskasse	Versicherung	Pensionskasse	Versicherung
Rechtliche Rahmenbedingungen					
Definition von Krediten als eigene Assetklasse ¹	✓	✓	✓	X	✓
Quotenvorgaben für Anlagen in Kredite	<ul style="list-style-type: none"> Max. 7,5% in ABS, CLN oder andere Anlagen, deren Ertrag oder Rückzahlung an Kreditrisiken gebunden ist oder mittels derer Kreditrisiken eines Dritten übertragen werden 		<ul style="list-style-type: none"> Keine Begrenzung bei Staaten, sonst max. 25%, wobei max. 5% eines Schuldners sowie max. 10% in strukturierte Darlehen ohne Kapitalgarantie (max. 1% in ein Unternehmen) 	<ul style="list-style-type: none"> Bei qualitativem Ansatz keine explizite Regelung vorhanden 	<ul style="list-style-type: none"> Maximal 65% (Geteilte Quote mit Aktienanlagen), dabei max. 10% in Kredite außerhalb der 65% Quote
Interne Vorgaben					
Definition von Krediten als eigene Assetklasse	X	X	X	X	X
Quotenvorgaben für Anlagen in Kredite	<ul style="list-style-type: none"> Intern wurde bisher keine eigene Assetklasse Kredit definiert, auch mittelfristig besteht keine Planung selbiges zu tun 				
Erfahrung und Know How in der Assetklasse Kredit					
Bisher im Bereich Kredite genutzte Produkte	<ul style="list-style-type: none"> Asset Backed Securities (MBS usw.) sowie Credit Linked Notes (CLN) oder Credit Default Options (CLO) etc. 				
Fazit	<ul style="list-style-type: none"> Die rechtliche Regulierung sieht nur eine vergleichsweise geringe Quote für Anlagen in Kredite vor, intern ist i.d.R. keine eigene Assetklasse Kredite definiert, da die Anlagen in ABS in der Regel als Teilbereich des Anleihenportfolios gehalten wurden. Durch die Probleme mit Strukturierten Kreditprodukten im Zuge der Finanzkrise werden Investments in Kredite aktuell eher kritisch bewertet 		<ul style="list-style-type: none"> Kredite sind regulatorisch eine eigene Anlageklasse, allerdings werden diese intern zumeist nicht als solche geführt, wobei auch nur wenige Anlagen erfolgt sind 	<ul style="list-style-type: none"> Anlagen in Kredite sind i.d.R. weder intern noch gesetzlich explizit geregelt, allerdings spielen diese in der Anlagestrategie auch nur eine untergeordnete Rolle 	<ul style="list-style-type: none"> Die Quote für Anlagen in Kredite ist ein Teilbereich der Aktienquote, wodurch Kredite in direkter Konkurrenz zu Aktienanlagen stehen; intern haben derartige Anlagen aber aufgrund des geringen Know Hows und der zumeist fehlenden Erfahrung kaum eine Bedeutung

¹ Da die Zurechnung der Quoten auch bei Fondsinvestments anhand der enthaltenen Titel erfolgt stellen auch Anlagen in einen Kreditfonds grds. Kreditinvestments dar, je nach Ausgestaltung kann u.U. eine Anrechnung auf die Anleihenquote möglich

Infrastrukturkreditfonds als Möglichkeit der Infrastrukturbeteiligung

Einzig in Polen machen die rechtlichen Vorgaben Anlagen in Kredite oder einen Infrastrukturkreditfonds aufgrund des stark nationalen Fokus nahezu unmöglich







Rechtliche und Interne Vorgaben für Investition in Kredite (2/2)

	Großbritannien		Polen		Schweden	
	Versicherung	Pensionsfonds	Versicherung	Pensionsfonds	Versicherung	Pensionsfonds
Rechtliche Rahmenbedingungen						
Definition von Krediten als eigene Assetklasse ¹	X	✓	✓	X	✓	✓
Quotenvorgaben für Anlagen in Kredite	<ul style="list-style-type: none"> Regelungen erfolgen über Twin-Peak-Ansatz, der die Risikotragfähigkeit prüft, es bestehen keine Quotenvorgaben 	<ul style="list-style-type: none"> Grundsätzlich auf Basis der Risikotragfähigkeit, allerdings darf nicht in Kredite des Arbeitgebers des Versicherten investiert werden 	<ul style="list-style-type: none"> Max. 10% wenn der Aussteller ein Finanzdienstleistungsunternehmen ist Max. 5% in nicht hypothekenbesicherte Kredite (dabei max. 1% in einen Kredit) 	<ul style="list-style-type: none"> Grundsätzlich wie bei Investments in Aktien von Darlehensnehmern (EPF und OPF) 	<ul style="list-style-type: none"> Max. 5% in Kredite eines einzelnen Schuldners 	<ul style="list-style-type: none"> Je nach Rechtsform, keine Beschränkung wenn der Staat Schuldner ist, 75% bei Kreditinstituten, 50% bei Nicht-Kreditinstituten, 25% Darlehensbürgschaften in Immobilien, 10% bei anderen Sicherheiten
Interne Vorgaben						
Definition von Krediten als eigene Assetklasse	X	X	X	X	X	X
Quotenvorgaben für Anlagen in Kredite	<ul style="list-style-type: none"> In der Vergangenheit wurde bereits in Kreditprodukte investiert, allerdings stellt der Bereich Kredite keine eigene Assetklasse dar 		<ul style="list-style-type: none"> Intern wurde bisher keine eigene Assetklasse Kredit definiert, auch mittelfristig besteht keine Planung selbiges zu tun 			
Erfahrung und Know How in der Assetklasse Kredit im Portfolio						
Bisher im Bereich Kredite genutzte Produkte	<ul style="list-style-type: none"> Asset Backed Securities (MBS usw.) sowie Credit Linked Notes (CLN) oder Credit Default Options (CLO) etc. 					
Fazit	<ul style="list-style-type: none"> In der Vergangenheit wurde bereits in Kreditprodukte investiert, allerdings stellten diese Anlagen immer nur einen kleinen Teilbereich des Portfolios dar 	<ul style="list-style-type: none"> Hohe Flexibilität hat Anlagen in Kreditprodukte bereits in der Vergangenheit ermöglicht, allerdings hatten diese Anlagen nur geringen Anteil 	<ul style="list-style-type: none"> Aufgrund der regulatorischen Vorschriften sowie der internen Vorgaben sind kaum Anlagen erfolgt, zukünftig wird keine Änderung erwartet 	<ul style="list-style-type: none"> Da Anlagen nur in Polen erfolgen dürfen und dort kaum Angebot zur Verfügung steht, sind bisher keine Investitionen erfolgt; zukünftig wird keine Änderung erwartet 	<ul style="list-style-type: none"> Investments in Kredite sind rechtlich möglich, intern aber nicht etabliert, weshalb diese auch nur selten getätigt wurden; die Marktverwerfungen im Zuge der Finanzkrise haben die Attraktivität derartiger Anlagen allerdings reduziert 	

Infrastrukturkreditfonds als Möglichkeit der Infrastrukturbeteiligung

Aktuell wird das Potential eines Infrastrukturkreditfonds als eher gering eingeschätzt da einem Kreditangebot aufgrund des geringen Know Hows zahlreiche Risikofaktoren zugemessen werden

Potentiale und spezielle Risikofaktoren eines Infrastrukturkreditfonds

	Allgemeine Problemfelder und besondere Risikofaktoren	Bewertung
Deutschland	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Fehlende Etablierung und Definition der Assetklasse Kredit am Markt und den internen Prozessen (SAA usw.) ▪ Fehlendes oder nur geringes internes Know How und Erfahrung sowie fehlende interne Prozesse 	 <ul style="list-style-type: none"> ▪ Sehr geringes Potential aufgrund einer großen Skepsis sowie der Notwendigkeit eines langen Prozesses zur Etablierung
Österreich	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Intransparenz (z.B. durch Strukturierte Kreditportfolios, aber auch nicht oder nur begrenzt nachvollziehbare Bewertungsmodelle, wodurch die internen Transparenzanforderungen nicht erfüllt werden könnten) ▪ Illiquidität (Kredite haben grundsätzlich eine langfristige Laufzeit, auch durch einen Fonds können illiquide Assets nicht liquide gemacht werden) 	 <ul style="list-style-type: none"> ▪ Geringes Potential, obwohl Krediten teilweise attraktive Charakteristiken zugemessen werden; zur Etablierung ist ein Prozessausbau und interne Überzeugungsarbeit notwendig
Frankreich	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Die Marktverwerfungen bei Kreditprodukten (CDO, MBS usw.) im Zuge der Finanzkrise haben zu einem massiven Vertrauens- und Reputationsverlust der Assetklasse Kredit geführt ▪ Es sind keine ausreichend validen und langfristigen Zeitreihen für an adäquates Backtesting im Rahmen einer ALM-Studie vorhanden 	 <ul style="list-style-type: none"> ▪ Kein/ Kaum Know How vorhanden zudem wird keine Notwendigkeit gesehen aufwendigen Prozess zur Etablierung zu starten
Großbritannien	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Es gibt am Markt kaum derartige oder ähnliche Produkte und keinen Anbieter mit einem langfristigen, attraktiven Track Record ▪ Häufig sind keine Vorteile zu vergleichbaren Anleiheninvestments (Corporate Bonds usw.) erkennbar, die allerdings eine deutlich höhere Liquidität aufweisen 	 <ul style="list-style-type: none"> ▪ Teilweise wurde in der Vergangenheit bereits in Kredite investiert, es ist allerdings nicht geplant dieses Engagement auszubauen
Polen	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Deckungsstockfähigkeit eines derartigen Investments müsste vor einer Anlage eindeutig geklärt sein ▪ Fehlende Möglichkeit der Durchschau auf die Underlyings ▪ Produkt darf keine Strukturierungsrisiken enthalten 	 <ul style="list-style-type: none"> ▪ Kein Potential, da kein Angebot speziell für den polnischen Markt verfügbar ist und auch in Zukunft schwer realisierbar sein wird
Schweden	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Vermischung von privaten und öffentlichen Projekten in einem Fonds kann zu einer sehr heterogenen Zusammensetzung des Fonds und daraus resultierend zu einer Kombination sehr unterschiedlicher Rendite-Risiko-Profile führen 	 <ul style="list-style-type: none"> ▪ Es wird nur ein geringes Potential gesehen, da einem solchen Angebot auch kaum Vorteile zu anderen Anlagen zugeschrieben werden

Polen: Angebot müsste auf polnische Zloty denominiert sein, wobei vermutlich am polnischen Markt kein entsprechendes Angebot für ein derartiges Produkt vorhanden ist

- **Klassifizierung und Eigenschaften von Infrastrukturinvestments**
 - **Markt und Produktangebot im Bereich Infrastruktur**
 - **Rechtliche und interne Rahmenbedingungen für die Kapitalanlage im allgemeinen und speziell Anlagen in Infrastruktur**
 - **Bedeutung von Infrastrukturinvestments in der Investmentstrategie – Potentiale und Problemfelder**
 - **Investitions- und Entscheidungskriterien bei Infrastrukturinvestments**
 - **Infrastrukturkreditfonds als Möglichkeit für Infrastrukturinvestments**
- **Fazit**

Anhang

Ein Prozess zum Aufbau von Know How wurde aufgrund des geringen verfügbaren Angebots häufig noch nicht gestartet, da dieser nicht als kosteneffizient angesehen wird

Wesentliche Hemmnisse eines zukünftigen Wachstums von Infrastrukturanlagen

	Situation		Folge
Markt	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Bisher kaum attraktive Angebote vorhanden, viele Angebote können die Anforderungen an Infrastrukturinvestments nicht erfüllen <ul style="list-style-type: none"> – Mehrheit der Angebote haben Private-Equity-Charakter und stellen aus Sicht der Studienteilnehmer nur teilweise Infrastrukturanlagen dar – Möglichkeiten der Investition in Fremdkapitalprodukte oder andere Projekte mit stabilen Cash Flows und geringen Wertschwankungen sowie einer konjunkturellen Unabhängigkeit sind kaum verfügbar 	➔	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Geringes vorhandenes Angebot erschwert die Etablierung der Assetklasse im Portfolio erheblich, attraktives Fremdkapitalprodukt hat Potential <ul style="list-style-type: none"> – Aufbau von Know How und Etablierung von Prozessen für neue Assetklassen ist aufgrund der damit verbundenen hohen Kosten nur bei einem ausreichend großen Anlageuniversum effizient umsetzbar – Mindestinvestitionsvolumen für eine Assetklasse bzw. ein Underlying kann aufgrund fehlender attraktiver Projekte nicht am Markt untergebracht werden
Rechtliche Rahmenbedingungen	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Rechtliche Rahmenbedingungen begrenzen Infrastrukturanlagen teilweise <ul style="list-style-type: none"> – Gesetzliche Vorgaben sehen keine separate Infrastrukturquote vor, die Quoten ergeben sich aus der Kapital- und Beteiligungsart 	➔	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Quoten sind durch andere Investments belegt, Infrastrukturanlagen haben teilweise keinen „Platz“ mehr <ul style="list-style-type: none"> – Zahlreiche Infrastrukturprojekte fallen teilweise in die Beteiligungsquote, diese ist aber aktuell durch andere Investments bereits ausgeschöpft oder weitestgehend belegt – Mittel bleiben in bekannter Assetklasse allokiert, da eine Neuaufnahme von Infrastrukturinvestments bestehende Anlagen kannelisieren würde
Klassifizierung	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Infrastrukturanlagen sind bisher nicht in den Portfolios der institutionellen Investoren klassifiziert <ul style="list-style-type: none"> – Infrastrukturinvestments kommt bisher nur eine untergeordnete Rolle in der Investmentstrategie zu – Bestehende Infrastrukturbeteiligungen bilden in den Portfolios keine eigene Assetklasse, sondern werden, je nach Ausgestaltung, den Segmenten Private Equity, Anleihen oder teilweise auch Immobilien zugerechnet 	➔	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Fehlende Klassifizierung verhindert die Allokation <ul style="list-style-type: none"> – Assetklassen, die eine eigene Klassifizierung haben, wird i.d.R. auch in der strategischen Asset Allocation eine Quote zugewiesen, die fehlende Klassifizierung bremst aufgrund der fehlenden Quote die Allokation
Know How	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Know How im Bereich Infrastruktur ist gering <ul style="list-style-type: none"> – Assetklasse Infrastruktur ist relativ neu, weshalb keine Erfahrung und kein Know How durch vorhergehende Investitionen besteht – Aufgrund des begrenzten Investmentangebots wird kaum Know How aufgebaut – Kompetente Fachleute sind am Markt nur begrenzt verfügbar, auch das Know How von Investment Consultants wird teilweise kritisch bewertet 	➔	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Fehlendes Know How behindert die Allokation von Infrastruktur <ul style="list-style-type: none"> – Die Assetklasse bzw. das Angebot wird als zu klein angesehen, um spezifisches Know How aufzubauen, wodurch auch keine Allokation erfolgt – Kompetenz von externen Stellen bei bisher unbekanntem Anlageklasse wird teilweise angezweifelt, weshalb auch dadurch kein Know-How-Transfer erfolgen kann

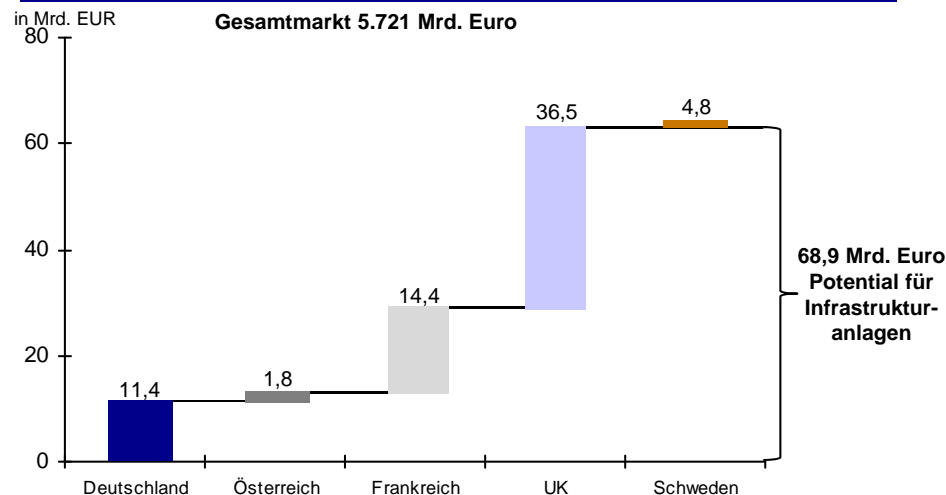
Fazit

Bei einem weiteren Anstieg der Infrastrukturinvestments könnten knapp 50 Mrd. Euro in den Portfolios der Investoren platziert werden, ein breiteres Anleiheangebot erhöht das Potential

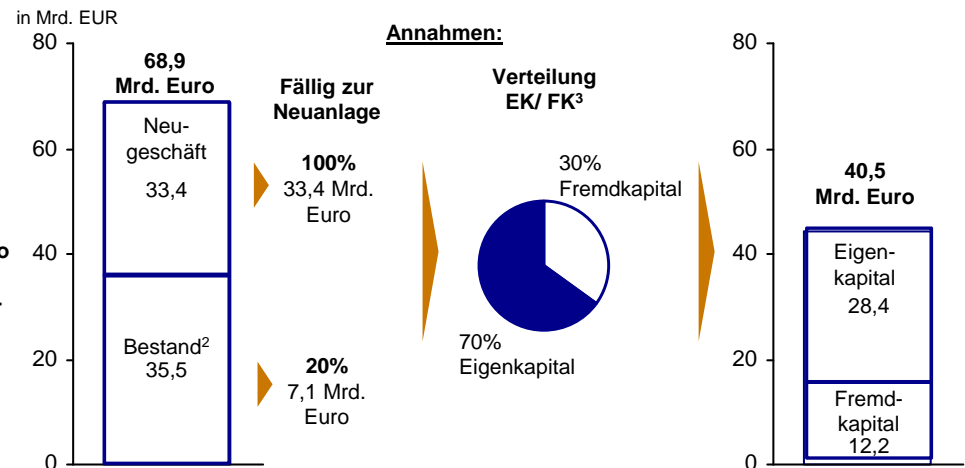
Potential für Infrastrukturinvestitionen

	Deutschland		Österreich		Frankreich	Großbritannien		Polen ¹		Schweden		
	Ver-sicherung	Pensions-kasse	Ver-sicherung	Pensions-kasse	Ver-sicherung	Ver-sicherung	Pensions-kasse	Ver-sicherung	Pensions-kasse	Ver-sicherung	Pensions-kasse	
Marktvolumen (in Mrd. Euro)	1.029	109	87	14	1.436	1.483	1.083	21	49	310	170	
Infrastr.-anteil	Ø aktuell	0,5%	0,5%	1%	0,5%	0,5%	0,75%	0,75%	2,5%	2,5%	0,5%	0,5%
	zukünftig	max. 1,0%	max. 1,0%	max. 2,0%	max. 1,0%	max. 1,0%	max. 1,0%	max. 2,0%	max. 10,0%	max. 5,0%	max. 1,0%	max. 1,0%
Potentielles Infrastrukturuinvestitionsvolumen (Mrd. EUR)	10,3	1,1	1,7	0,1	14,4	14,8	21,7	-	-	3,1	1,7	
Investitionsvolumen in Anleihen (Mrd. EUR)	874,7	90,5	74,0	7,8	1.134,4	370,8	433,2	14,5	31,9	136,4	78,2	

Potentielles Marktvolumen für Infrastrukturanlagen



Neuvolumen für Infrastrukturinvestitionen auf Sicht von 5 Jahren



Alle Angaben und Prognosen beziehen sich ausschließlich auf das Potential von Neuanlagen in Infrastruktur der untersuchten Investorengruppen in Deutschland, Österreich, Frankreich, Großbritannien und Schweden 1) Polen fließen nicht in die Gesamtberechnung ein, da diese nur mit einem speziell auf den polnischen Markt zugeschnittenen Angebot gehoben werden könnten 2) Bestandsvolumen anhand der Studienergebnisse 3) Annahme zur Verteilung zwischen Eigen- und Fremdkapitalinvestitionen im Bereich Infrastruktur auf Basis der aktuellen Allokation in den Portfolios (Infrastrukturinvestments aktuell überwiegend in Form von Private-Equity-Investments)

- **Klassifizierung und Eigenschaften von Infrastrukturinvestments**
- **Markt und Produktangebot im Bereich Infrastruktur**
- **Rechtliche und interne Rahmenbedingungen für die Kapitalanlage im allgemeinen und speziell Anlagen in Infrastruktur**
- **Bedeutung von Infrastrukturinvestments in der Investmentstrategie – Potentiale und Problemfelder**
- **Investitions- und Entscheidungskriterien bei Infrastrukturinvestments**
- **Infrastrukturkreditfonds als Möglichkeit für Infrastrukturinvestments**
- **Fazit**

Anhang

Ziele / Voraussetzungen:

- Die Studie „Investmentrichtlinien und Infrastruktur“ ist eine Untersuchung der DekaBank und des Research Center for Financial Services der Steinbeis-Hochschule Berlin zur Analyse der rechtlichen und internen Rahmenbedingungen europäischer institutioneller Investoren bei Investitionen in Infrastruktur
- Ziel ist die Analyse der rechtlichen und internen Richtlinien für Infrastrukturinvestments von Versicherungen und Pensionsfonds/ Pensionskassen in Deutschland, Österreich, Frankreich, Großbritannien, Polen sowie Schweden. Die Studie soll das Verständnis für die Anforderungen institutioneller Investoren erhöhen und somit helfen das Produktangebot besser an die Bedürfnisse anpassen zu können
- Die in der Studie dargestellten Prognosen und Berechnungen basieren auf den derzeitigen Marktbedingungen und -gegebenheiten. Bei nicht vorhersehbaren Veränderungen der Rahmenbedingungen und/ oder der Entwicklungen an den Kapitalmärkten müssen die Prognosen neu berechnet werden

Vorgehen:

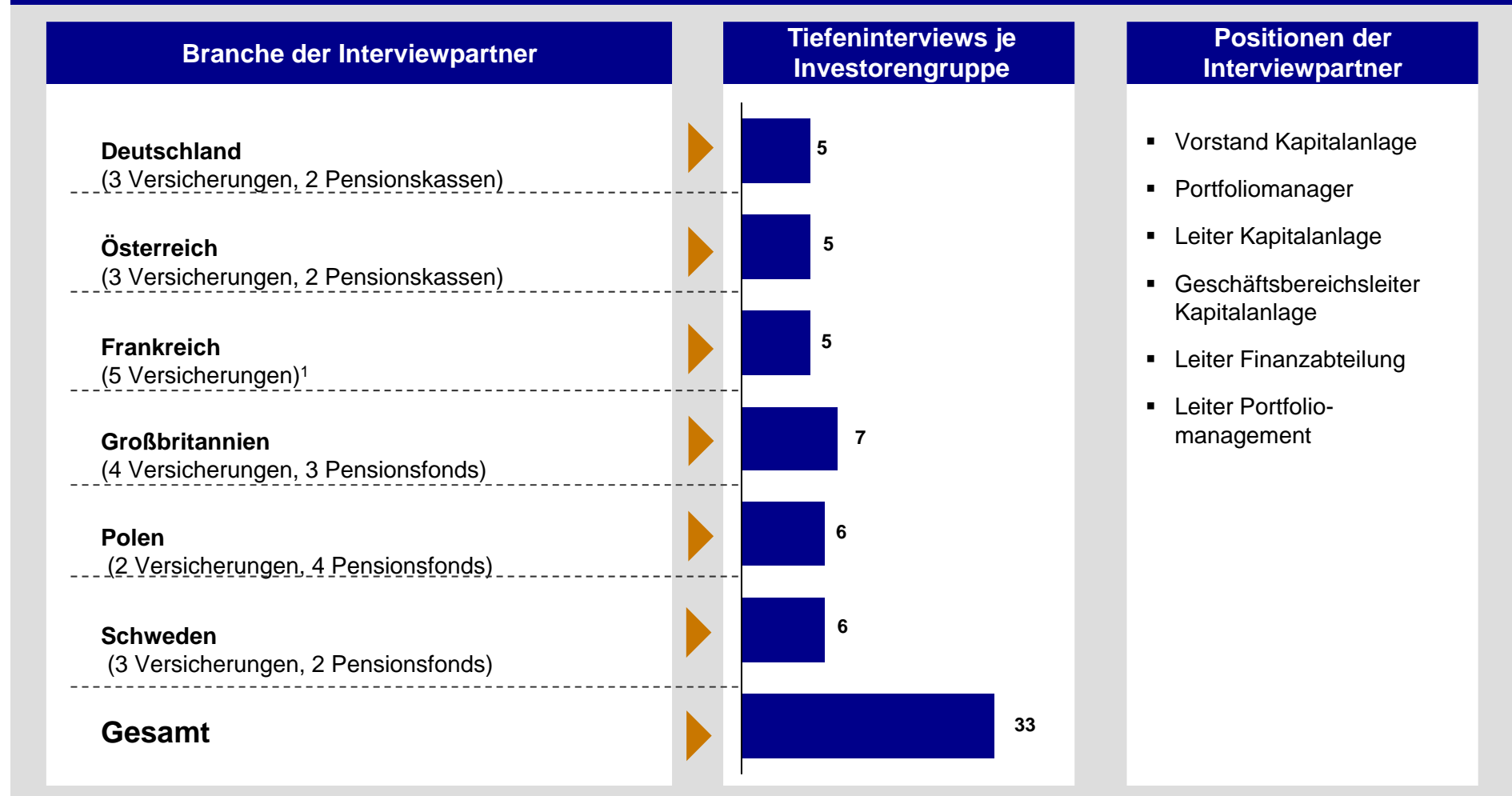
- Für die Studie wurden 33 Interviews durchgeführt. Teilnehmer waren Kapitalanlageverantwortliche bei Versicherungen und Pensionskassen
- Weiterhin stützt sich die Studie auf Veröffentlichungen sowie eigene Berechnungen

Autoren:

- Prof. Dr. Jens Kleine ist Inhaber des Lehrstuhls für Unternehmensführung und Finanzdienstleistungen an der Steinbeis-Hochschule Berlin
- Matthias Krautbauer, Martin Seebach und Tim Weller sind wissenschaftliche Mitarbeiter am Research Center for Financial Services der Steinbeis-Hochschule Berlin

Im Rahmen der Untersuchung wurden 33 Interviews mit Versicherungen und Pensionskassen/ -fonds geführt

Anzahl geführter Befragungen nach Befragungsclustern



¹⁾ In Frankreich wurden aufgrund der geringen Bedeutung von Pensionsfonds (Gesamtmarktvolumen beträgt nur 92 Mrd. Euro) nur Versicherungen befragt