

## Sonderbeilage: Infrastruktur

# Für jeden Investor das passende Investment

### Märkte für Infrastruktur erlauben mittlerweile ein Agieren entsprechend dem individuellen Risikoappetit – Auf nachhaltig gute Qualität achten

**Börsen-Zeitung, 29.8.2018**  
Konservative Langfristanleger sind angesichts der andauernden Niedrigzinsphase weiterhin auf der Suche nach attraktiven Investments inner- und außerhalb der sicheren Anleihen. Dabei haben sie schon vor Jahren die Assetklasse Infrastruktur entdeckt. Große Investoren haben mit langem Atem investiert, kleinere sind nachgezogen.

Immer noch gibt es viele Anleger, die sich fragen: Wie investiere ich mit überschaubaren Ressourcen langfristig erfolgreich in diese komplexe Assetklasse? Was muss ich wissen, welche Kapazitäten aufbauen und welche Vorkehrungen treffen, um mich langfristig über attraktive Renditen freuen zu können?

#### Lange durchhalten können

Infrastruktur eignet sich ebenso wenig wie Immobilien und jede andere illiquide Assetklasse für die kurzfristige Anlage. Auch wenn die Märkte in illiquiden Assetklassen über die kurze Frist attraktive Wertzuwächse zeigen, ist es in der Praxis kaum möglich, an diesen Wertzuwächsen sinnvoll zu partizipieren. Die Eigenschaft der Illiquidität steht kurzfristigen Gewinnmitnahmen diametral entgegen.

Infrastruktur ist nur eine Kapitalanlage für die sehr lange Frist. Der Bestandhalter sollte für die Höhe der Infrastruktur-Investitionen nicht in der Liquidität beschränkt sein und seine Kapitalanlage sehr lange durchhalten können. Diese Forderung führt unmittelbar dazu, dass der Investor auf nachhaltig gute Qualität bei seinem Investment zu achten hat. Dazu gehört nicht nur, dass er die verschiedenartigen Risiken einzuschätzen weiß, sondern auch, dass er eine hinreichende Diversifizierung anzustreben hat. Die Investments in Infrastruktur hängen wesentlich von der Größe des Investors, den Assets unter Management und der bevorzugten Infrastrukturquote ab.

Die Märkte für Infrastruktur haben mittlerweile eine Breite und Tiefe erreicht, die es jedem Investor erlauben, entsprechend seinem indivi-

duellen Risikoappetit zu investieren. In den angelsächsischen Ländern hat die private Finanzierung von Infrastruktur eine längere Tradition, der Markt ist reifer, die Usancen sind professioneller und insgesamt investorenfreundlicher. Die Anbieter sind in ihrem Informationsverhalten transparenter und gehen gezielt auf die Bedürfnisse der Investoren ein. Umgekehrt können die Anleger schneller die für sie relevanten Risiken identifizieren, um eine nachhaltige Vorstellung über die geforderte Rendite zu entwickeln.

Mittlerweile hat sich auch in Kontinentaleuropa ein hinreichend breiter und tiefer Markt entwickelt, der allerdings nationale Besonderheiten aufweist und insgesamt noch von einem gewissen Attentismus geprägt ist. Die Anbieter operieren häufig in einem politischen Umfeld, das Investoren kritisch hinterfragen müssen, wenn sie über sehr lange Zeiträume investieren. Auch wenn sich die Erkenntnis durchgesetzt hat, wer das Geld der Investoren will, der muss entsprechende Verlässlichkeit bieten, muss dem Investor doch bewusst sein, dass hier Risiken der einseitigen und rückwirkenden und für ihn nachteiligen Änderung von wesentlichen Vertragsbestandteilen verbleiben.

#### Ohne Umweg direkt anlegen

Große Investoren können mit Unterstützung von Investmentbanken maßgeschneiderte Angebote erreichen, sie legen direkt an, nicht über den Umweg von Vehikeln. Für die Anbieter ist eine langfristig stabile Anlegerschaft ein Vorteil, den diese zu ihrem Vorteil zu nutzen wissen. Kleinere Anleger sind dagegen auf marktgängige Angebote angewiesen. Diese sind weniger spezifisch und individuell, dafür aber fast beliebig stückelbar, homogener und leichter handelbar. Die Anforderungen an die Risikokompetenz des Investors sind nicht so anspruchsvoll. Losgelöst gilt unter allen Umständen: Investiere nur, was du auch verstehst.

Große weltweit tätige Versicherungen werden sich entsprechend

global auf die Suche nach attraktiven Investitionsobjekten begeben. Die vielfältigen und komplexen Risiken der Anlageobjekte erfordern eine tiefgehende Analyse im Rahmen des Investmentprozesses und auch des Risikomanagements. Versicherungen besitzen dabei den Vorteil, in ihrem Kerngeschäft viel technische Risikokompetenz vorzuhalten, und können überdies Berechnungen zur Bewertung der Risiken anstellen, die sie für die Bemessung von Versicherungsprämien ohnehin brauchen. Von dieser Kompetenz profitiert die Kapitalanlage. Im engen Schulterschluss kann so mit hoher Risikosensibilität erfolgreich investiert werden.

Die Analysen zur möglichst genauen und zuverlässigen Berechnung der Risiken sind aufwendig und stellen Fixkosten dar. Entsprechend ist ein Mindestvolumen erforderlich, damit eine hinreichend attraktive Rendite erzielt werden kann, die einen angemessenen Aufschlag gegenüber entsprechenden Anleihen bietet. Die hohe Risikokompetenz ist nicht nur ein Wettbewerbsvorteil, sondern auch ein Werttreiber. Mit hoher Konfidenz können auch weniger bekannte und gängige Investitionsvorhaben außerhalb des Mainstreams angegangen werden, ohne sich in inakzeptable Risiken stürzen zu müssen.

Für kleinere Anleger bedeutet dies aber nicht zwangsläufig, dass sie sich mit hohen Restrisiken abzufinden haben. Sie suchen ihr Heil in gängigen Sektoren und Segmenten, und werden dezidiert über sehr gut diversifizierte Portfolios den Risikoausgleich suchen. Etablierte Infrastrukturinvestoren bieten über Vehikel ihre Erfahrung und Kompetenz am Markt an. Auch Versicherungen offerieren ihre technische Risikokompetenz, die Investoren nicht selbst aufbauen müssen, wenn sie in Infrastruktur investieren möchten.

Bei einem Zielvolumen in Infrastruktur von 8 Mrd. Euro von Munich Re (Gruppe) und der Meag beläuft sich die einzelne Investition unter Berücksichtigung einer hinreichenden Diversifizierung über un-

terschiedliche Regionen, Segmente und Techniken in der Regel auf etwa einen mittleren zweistelligen bis niedrigen dreistelligen Euro-Millionenbetrag. Ausnahmen sind machbar. In dieser Preisklasse ist eine Direktanlage aus betriebswirtschaftlichen Gründen ohne weiteres möglich.

Bei sehr großen Angeboten tun sich selbst große Investoren wie die Meag mit anderen Gleichgesinnten zusammen. So lassen sich selbst milliardenschwere Infrastrukturprojekte gemeinsam erfolgreich stemmen. Der Portfolioaufbau sollte nicht zu schnell erfolgen, denn in gewissen Zeiten sind manche Segmente gerade en vogue, und wer zu rasch kauft, kauft eben auch häufig zu viel vom Gleichen. Ein behutsamer und zeitlich gestreckter Portfolioaufbau vermeidet Risiken und berücksichtigt, dass Märkte aus Fehlern lernen.

Für kleinere Investoren hat die Meag erst kürzlich einen Invest-

mentfonds in Luxemburg aufgelegt. Dieser lässt sich harmonisch in eine typische Kapitalanlage einer deutschen Pensionskasse, eines Versorgungswerks oder auch einer Versicherung einfügen. Wer hier investiert, bekommt quasi die gesammelte Risikokompetenz von Munich Re und der Meag in einem Paket mit attraktiven Investitionsobjekten und je nach Bedarf mit einem Rundum-Service.

Fazit – Erfolgreiches Investieren in Infrastruktur ist keine Frage der Größe. Wer allerdings groß ist, hat mehr Möglichkeiten und kann aus einem größeren Pool attraktiver Investitionsobjekte schöpfen. Die Mindestgröße in der Direktanlage ergibt sich durch Fixkosten der eigenen Analysekapazitäten bei der Ergründung der komplexen und vielfältigen Risiken. Bei den sehr langen Anlagezeiträumen sollten in keinem Fall Investitionen eingegangen werden, wenn die Risiken nicht hinreichend

transparent sind. Drum prüfe, wer sich lange bindet.

Investoren ohne eigene Risiko- und Investmentspezialisten sollten bei der Anlage in Infrastruktur mit Vehikeln von bekannten Namen und nachhaltig guter Performance vorliebnehmen. Wer Risiken fein dosiert, der kann damit ruhig leben und attraktive Mehrerträge verbuchen.

Für alle Investoren aber gilt: Das Angebot sollte sich weiter verbreitern und vertiefen, die großen Märkte sind erwachsen geworden, Kinderkrankheiten wie rückwirkende Eingriffe auf die Rechte der Investoren sollten bei Annahme eines vernünftigen Angebotsverhaltens der Vergangenheit angehören. Infrastrukturinvestitionen gehört auch angesichts des weltweiten hohen Bedarfs die Zukunft.

.....  
Thomas Kabisch, Vorsitzender der Geschäftsführung der Meag