

Vorurteile von Investoren

Das sind die fünf gängigsten Mythen über Infrastruktur-Darlehen

In vielen Ländern altern und bröckeln Gebäude, Straßen und Schienennetze. Die Nachfrage nach Infrastruktur-Darlehen ist daher groß. Dennoch kursieren über die Asset-Klasse Fehleinschätzungen, die Investoren verunsichern. Zu Unrecht, meint Gerry Jennings, Chef für Infrastruktur-Finanzierung bei AB.

Grundsätzlich hat sich die finanzielle Situation von Infrastrukturprojekten seit der globalen Finanzkrise tiefgreifend verändert. So steht den Regierungen weniger Geld zur Verfügung, zugleich haben regulatorische Verschärfungen zu einer Einschränkung von Bankkrediten geführt. Institutionelle Investoren haben deshalb nun die Gelegenheit, Infrastrukturschuldnern private Kredite zu vergeben und damit die entstandenen Lücken zu füllen.

Jedoch führen einige hartnäckige Mythen bei Anlegern immer noch zu einem falschen Bild von Infrastrukturdarlehen. Wie sie entkräftet werden können, zeigen wir hier:

Mythos 1: Es ist eine neue und unbewährte Assetklasse

Das intensive Interesse institutioneller Investoren mag recht neu erscheinen. Aber vor allem im Aktienbereich der Kapitalstruktur gibt es bereits seit geraumer Zeit private Aktivität in dieser Assetklasse. Insbesondere Europa hat eine lange und fest etablierte Geschichte von Privatinvestitionen in Infrastruktur. Dies sollte Vertrauen schaffen bei vielen Investoren, die ein Engagement in Infrastrukturdarlehen in Betracht ziehen.

Mythos 2: Infrastrukturdarlehen binden Geld für lange Zeiträume

Fehlannahmen bezüglich der Zeithorizonte für Infrastrukturdarlehen stammen aus der Epoche, als bankfinanzierte Infrastrukturkredite den Sektor dominierten. Diese Anlagen unterlagen einem sehr langfristigen Ansatz, bei dem Assets auf Basis von mindestens 30-jährigen Cash-Flow-Modellen bewertet wurden.

Heute ist das nicht mehr der Fall. Die Kreditvergabe für neue Projekte, die noch nicht gebaut wurden – sogenannte „Greenfield“-Projekte – kann zwar lange Zeiträume beanspruchen, oft 30 Jahre oder mehr. Aber Kredite an „Brownfield“-Projekte, also jene Projekte, die bereits existieren und Modernisierung, Reparatur oder Vergrößerung benötigen, verlangen weit weniger Geduld.

Diese Assets sind operativ und erzielen bereits Einkünfte. Somit können sie sofort Renditen generieren. Mit Investitionen in Brownfields können Investoren zudem die Risiken von Budgetüberschreitungen und

Informationen für Wealth Manager: www.private-banking-magazin.de

Aus der Branche • Personen • Märkte • Produkte • Recht & Steuern • Das Beste im Netz

© Edelstoff Verlagsgesellschaft mbH

Verzögerungen mindern, die so viele Greenfields belasten.

Mythos 3: Anfällig für Zinssteigerungen

Infrastrukturdarlehen haben im Zuge der anhaltenden Niedrigzinsphase seit der Finanzkrise mehr Aufmerksamkeit erhalten. Sie offerieren eine attraktive Mehrrendite gegenüber vielen extrem niedrig verzinsten Staatsdarlehen. Die stabile und planbare Beschaffenheit der Infrastruktur-Cashflows bietet darüber hinaus einen willkommenen Diversifikationseffekt gegenüber der Volatilität von höherverzinsten Unternehmensdarlehen.

Das heißt jedoch nicht, dass Infrastrukturdarlehen unbedingt leiden, wenn der Zinszyklus nach oben dreht und Inflationsdruck entsteht. Da diese Papiere oft variabel verzinslich sind, können sie dem Investor sogar eine gute Absicherung gegen steigende Zinsen und Inflation bieten.

Mythos 4: Höhere Zinsrenditen führen zu höheren Erträgen

Selbst ein oberflächlicher Blick auf das Feld der Infrastrukturdarlehen zeigt eine große Vielfalt an zugrundeliegenden Sektoren und demzufolge auch ein breites Spektrum an Risiko-Rendite-Profilen. Höhere Renditen bedeuten in der Regel auch höhere Risiken, aber für eine individuelle Bewertung benötigt der Investor ein gründliches Research, um sich durch das Dickicht der Assetklasse – von Krankenhäusern über Gefängnisse bis hin zu Flughäfen – zu kämpfen.

Infrastruktur-Assets aus dem Kernbereich stimmen jedoch in einigen wichtigen Merkmalen überein: Es sind langlebige, physische Investitionsgüter, die mittels der Bereitstellung von grundlegenden Dienstleistungen und Einrichtungen zum Wirtschaftswachstum beitragen und schwer ersetzbar sind. Hohe Zugangsbarrieren für Wettbewerber schaffen für die Anbieter deshalb oft Quasi-Monopolstellungen. Daher bieten diese Assets oft sichere langfristige Einnahmequellen, die entweder durch Behörden oder langfristige Lizenzverträge reguliert werden.

Abseits dieser Kernbereiche läuft der Investor jedoch Gefahr in exotische Randsektoren abzudriften. So fühlte sich etwa die britische Regierung bemüßigt, ein Projekt für die Ausstattung von 150 öffentlichen Parkplätzen mit Energiesparlampen einzurichten. Dies führte zu einer Diskussion darüber, ob derlei Nebensächlichkeiten wirklich eine langjährige, grundlegende Infrastrukturaufgabe darstellen.

Die Anlage in Assets abseits der Kernbereiche von Infrastruktur mag zwar zunächst höhere Renditen in Aussicht stellen, aber die Investoren können sich dann auch nicht auf die langfristigen, planbaren Cashflows verlassen, derentwegen sie diese Assetklasse ursprünglich ins Auge gefasst hatten.

Mythos 5: Es fehlt an Investitionsmöglichkeiten

Fast überall auf der Welt altert und bröckelt die Infrastruktur und die Mittel zur Finanzierung sind rar. Schätzungen zufolge existiert eine Deckungslücke von circa 500 Milliarden US-Dollar bis 2030 zwischen Infrastrukturbedarf und verfügbaren öffentlichen Geldern.

Dieses enorme Defizit schafft große Chancen für langfristige Investoren im Schultitelbereich von Infrastrukturprojekten, denn Darlehen machen mit 65 bis 90 Prozent den Löwenanteil am Gesamtumfang aus. Da jedoch Schuldenfälligkeiten oft kurzfristiger als die Lebensdauer der zugrundeliegenden Assets sind, erfordern einzelne Projekte mehrere Finanzierungsrunden. Ein Großteil der Basis-Versorgungsinfrastruktur in Europa wie Wasser- und Elektrizitätswerke sind rund 100 Jahre alt, weite Teile der Transportinfrastruktur wie Straßen, Flughäfen und Schienenwege ebenso.

Im Zuge der immer größeren Rolle, die privates Kapital bei der Schuldenfinanzierung von Infrastruktur einnimmt, wird sich auch die Umschlaghäufigkeit der Assets erhöhen – das investierbare Universum wird damit noch größer.

Über den Autor:

Gerry Jennings ist Global Head für Infrastructure Debt bei AB. AB ist eine weltweit führende Investmentgesellschaft mit einem verwalteten Vermögen von rund 467 Milliarden US-Dollar (Stand: Dezember 2015). Das Unternehmen bietet Research und Investmentservices für institutionelle Investoren, den Fondsvertrieb und einzelne persönliche Anleger an.

Dieser Artikel erschien am **09.03.2016** unter folgendem Link:

<https://www.private-banking-magazin.de/infrastruktur-darlehen-fuenf-vorurteile-verunsichern-investoren-1457457809/>