





# Roundtable Infrastruktur: Privates Kapital für den Ausbau der Infrastruktur

Beim **dpn-Roundtable „Infrastruktur“** diskutierten **Armin Beerwart**, Head of Private Markets bei der W&W Asset Management GmbH, **Jens Burkhardt**, Bereichsleiter Illiquide Kapitalanlagen, Abteilung Wertpapiere & Darlehen der Ärzteversorgung Westfalen-Lippe, **Maximilian Cosack**, Head of Private Assets bei HUK Coburg Asset Management, **Markus Bannwart**, Head of Department Capital Markets and Fund Structuring Alternative Investments, Universal Investment, **Torsten Heidemann**, Head of Infrastructure & Energy bei Berenberg, **Benjamin Hemming**, Head of Illiquid Assets Debt bei MEAG, und **Otto Hörner** von IDI – Initiative deutsche Infrastruktur e.V., über die Infrastruktur-Investments. **Dr. Guido Birkner** und **Arrian Correns** haben moderiert.

SPONSOREN



**BERENBERG**  
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

**MEAG**

A Munich Re company

**Universal  
Investment**



„Das Monitoring der Daten und ein passgenaues Reporting sind mit die wichtigsten Instrumente für Investoren.“

**M**eine Herren, stellen Sie sich bitte kurz vor. Welche Berührungspunkte haben Sie mit der Asset-Klasse Infrastruktur?

**Benjamin Hemming:** Ich leite den Bereich Illiquid Assets Debt der MEAG, was Infrastruktur Fremdkapitalfinanzierung, sprich vor allem Projektfinanzierung, beinhaltet. Angefangen mit Anlagen für den Konzern Münchner Rück und Ergo, investieren wir seit 2018 auch für diverse institutionelle Investoren außerhalb des Konzerns. Insgesamt sind wir in diesem Bereich mit etwa 12,5 Milliarden Euro in über 100 Assets investiert. Bei der MEAG sind die illiquiden Asset-Klassen ein sehr stark wachsender Bereich.

**Markus Bannwart:** Ich bin verantwortlich für die Strukturierung und Auflegung sämtlicher unserer Produkte im Bereich der Alternative Investments. Und das für unsere Plattformen in Deutschland, Luxemburg und Irland. Luxemburg ist dabei im Moment noch der größte und wichtigste Hub für den Bereich Infrastruktur.

**Maximilian Cosack:** Ich leite seit Anfang des Jahres das Private Assets Team des Asset Managers der HUK-Coburg (HAM). Mein Team konzentriert sich hierbei auf die Asset-Klassen Private Equity, Private Debt

und Infrastruktur. Das Portfolio umfasst aktuell rund 900 Millionen Euro im Equity-Bereich und 600 Millionen Euro im Debt-Bereich. Im Equity-Bereich investieren wir über Fonds, wobei unser Portfolio aktuell knapp 30 Beteiligungen umfasst. Im Debt-Bereich investieren wir hauptsächlich direkt und vergeben in diesem Zusammenhang Kredite an Infrastrukturprojekte. Unser Portfolio umfasst hierbei aktuell circa 25 Kreditpositionen.

**Jens Burkhardt:** Ich habe über die letzten zehn Jahre das Infrastrukturportfolio der Ärzteversorgung Westfalen-Lippe (ÄVWL) mit aufgebaut und leite heute den Bereich Illiquide Kapitalanlagen, der neben Infrastruktur auch Private-Equity-, Turnaround/Special-Situations- und Direct-Lending-Fonds enthält. Mit Infrastruktur-Investments sind wir mittlerweile bei ungefähr 3 Milliarden Euro Assets unter Management angekommen. Infrastruktur macht somit mittlerweile circa 20 Prozent der insgesamt 16 Milliarden Assets unter Management der ÄVWL aus. Infrastruktur umfasst direkte Infra-Equity- und Infra-Debt-Investments sowie Investments über Drittmandate.

**Otto Hörner:** Ich bin Teil der Initiative Deutsche Infrastruktur e.V. (IDI), wo ich mich als Arbeitskreisleiter Regulatorik




---

## **MARKUS BANNWART** HEAD OF DEPARTMENT CAPITAL MARKETS AND FUND STRUCTURING ALTERNATIVE INVESTMENTS, UNIVERSAL INVESTMENT

Markus Bannwart ist überzeugt, dass zukünftig Standards vieles beim Monitoring erleichtern werden. Eine Herausforderung sieht er derzeit noch in der Heterogenität der Daten, insbesondere in der Zusammenarbeit mit Managern außerhalb der EU-Jurisdiktion. Er sieht auch, dass institutionelle Investoren mehr und mehr in Richtung Nachhaltigkeit gehen. Das ist eng verbunden mit dem Anspruch an eine gute Datenqualität.

und Nachhaltigkeit und im Arbeitskreis Politik engagiere. Außerdem unterrichte ich an der Universität Mannheim zum Thema Alternatives aus der Sicht institutioneller Investoren und bin Mitglied des Vermögensbeirats der VolkswagenStiftung. Bei der BASF, für die ich bis Ende 2023 über 35 Jahre arbeitete, war ich vor meiner Zeit im Asset Management auch für die Beteiligungsfinanzierung und damit auch für Projektfinanzierungen zuständig. Für mich spiegelt eine Investition in Infrastruktur betriebswirtschaftlich letztendlich eine Projektfinanzierung wider.

**Armin Beerwart:** Ich bin Leiter Private Markets bei der W&W Asset Management GmbH, die für das Management insbesondere der konzerneigenen Kapitalanlagen der W&W-Gruppe, aktuell insgesamt 35 Milliarden Euro, verantwortlich ist. Die beiden Private-Market-Teams betreuen die sogenannten illiquiden Asset-Klassen Immobilien und alternative Investments. Bei den alternativen Investments verwalten wir rund 3,8 Milliarden Euro, hier überwiegend indirekt über Fonds-Investments. Das AI-Portfolio besteht aus 1,1 Milliarden Euro Private Equity, 1,3 Milliarden Euro Infrastructure Equity und 1,4 Milliarden Euro Private Debt. Zu Letzterem gehört auch Infrastructure Debt.

**Torsten Heidemann:** Ich verantworte bei Berenberg den Bereich Infrastruktur und Energie. In unserem Corporate-Banking-Bereich verwalten wir über 5 Milliarden Euro Finanzierungsvolumen in den Segmenten Corporate Direct Lending, Immobilien, Schifffahrtsfinanzierung und eben auch meinem Bereich Infrastructure Debt. Dort haben wir inzwischen sechs Kreditfonds, mit denen wir uns auf die Segmente Renewable Energy, Energy Transition und digitale Infrastruktur konzentrieren. In diesen Strategien fokussieren wir uns auf Kreditfonds und legen keine Equity-Fonds auf.

### **Wie definieren Sie Infrastruktur als Asset-Klasse?**

**Maximilian Cosack:** Strikt ausgelegt, handelt es sich bei Infrastruktur um Assets, die einen kritischen Charakter für die positive Entwicklung einer Volkswirtschaft und den langfristigen Wohlstand eines Landes besitzen. Analog erfüllen aus meiner Sicht die folgenden Subbereiche den Infrastrukturbegriff: Energieinfrastruktur, Verkehrs- und Transportinfrastruktur, Ver- und Entsorgungsinfrastruktur, Kommunikationsinfrastruktur und soziale Infrastruktur. Stabilisierte Projekte aus diesen Subbereichen besitzen regelmäßig monopolartige Marktstellungen, wodurch sie langfristig stabile Cashflows sowie Inflationsschutz und Bewertungsstabi-



„Unsere Erfahrungen mit Infrastructure Secondaries Funds sind sehr gut.“

lität liefern können. Mit Blick auf die große investorensseitige Nachfrage nach Infrastrukturinvestitionen und der teilweise begrenzten Anzahl an Investitionsmöglichkeiten wurde diese Definition innerhalb der letzten Jahre jedoch – speziell von Managern mit Private-Equity-Hintergrund – ausgedehnt. Seitens der HAM sind wir hier sehr selektiv, da wir in der Vergangenheit im Markt beobachten konnten, dass Projekte, die sich zu weit vom Kerngedanken der Infrastruktur entfernt haben, underperformen.

**Sie bewerten jedes Asset neu darauf, ob es sich um Private Equity oder Infrastruktur handelt?**

**Maximilian Cosack:** Auf der Equity-Seite, wo wir indirekt investieren, suchen wir nach Fondsmanagern, die unsere Investment-Philosophie teilen, und überprüfen dies mittels der Investment Guidelines der Fondsprodukte. Auf der Debt-Seite, wo wir direkt auf Einzelfinanzierungsebene agieren, schauen wir uns jedes Projekt und dessen Business-Modell individuell an und prüfen, ob die notwendigen Kriterien erfüllt sind. Wir stellen uns hierbei konservativ auf und weichen nur sehr selten und nur bei sehr guten Gründen von unserem Anforderungsprofil ab. Dies hat sich bisher sehr positiv auf die Stabilität unseres Infrastrukturportfolios ausgewirkt.

**Jens Burkhardt:** Infrastruktur hat für mich einen abgeschlossenen Projektcharakter und umfasst etwa einen Windpark oder ein Glasfasernetz. Ein Unternehmen, das beispielsweise eine Kühllogistikkette aufbaut, fiel für mich nicht unter den Begriff, sondern eher unter Private Equity. Nur weil ein Unternehmen verschiedene Tiefen der Wertschöpfungskette bedient, ist es noch keine Infrastruktur.

**Torsten Heidemann:** Ich sehe das Problem, dass beim Thema Infrastruktur einfach zu viel Nachfrage auf ein zu kleines Angebot trifft. Gerade die internationalen Mega-Funds stehen unter großem Anlagedruck. Sie haben enorm viel Geld eingesammelt, das sie nun investieren müssen. Dabei mischen sie auch Assets ihren Portfolios bei, die die Infrastrukturdefinition ausreizen.

**Herr Hemming, sehen Sie diese Entwicklung weg von einer klassischen Definition auch?**

**Benjamin Hemming:** Vor zehn bis 15 Jahren hat die Mehrheit noch klassisch in kritische Versorgungsthemen wie Stromnetze oder erneuerbare Energien investiert. Dieser Ansatz hat sich aber enorm weiterentwickelt – sowohl auf der Equity- als auch auf der Fremdkapitalseite. Inzwischen investieren wir entlang kritischer globaler Trends.

Insgesamt muss der Kreis der möglichen Assets im Erwerb und in der Finanzierung größer gezogen werden, als das noch vor fünf oder acht Jahren der Fall war.

**Otto Hörner:** Anfangs wurde beispielsweise oft nur in Renewable Energies investiert, aber im Laufe der Jahre kamen immer mehr Abgrenzungsfragen zu anderen Asset-Klassen zum Vorschein, zum einen in Richtung Private Equity und zum anderen in Richtung Immobilien. Gerade für institutionelle Investoren ist es aber wichtig, Projekte innerhalb der eigenen SAA klar einzuordnen. Wer da nicht mehr trennscharf ist, für den wird es dann an den Rändern schwierig. Ein klares Schwarz-Weiß kann es meines Erachtens aber nicht immer geben.

**Läuft eine Investition in ein Rechenzentrum unter Infrastruktur oder Immobilien?**

**Benjamin Hemming:** Viele, egal ob Bank oder institutioneller Anleger, betrachten ein Rechenzentrum aus der Real-Estate-Brille. Aber auch die Sicht eines Projektfinanzierers kann zu dieser Art der Finanzierung passen – genauso wie ein Hybrid aus beiden Welten. Am Ende stellen wir primär auf die Cashflow-Situation des Rechenzentrums ab, der Wert der Immobilie ist höchstens eine Second Line of Defense. Uns geht es im Infrastrukturfremdkapitalbereich um die Stabilität der Abnahmeseite.

**Torsten Heidemann:** Den Infrastrukturcharakter sichert man sich über die Angebotsknappheit. Solange die Lage gut ist und es zu wenig Datencenterkapazität gibt, können Infrastrukturfinanzierungen mehr Leverage bieten. Spannend sind zukünftig Themen rund um AI und dezentrale Datencenter. Da muss man dann genau prüfen, ob der Infrastrukturcharakter noch hin zu bekommen ist, wenn die Lage nicht mehr so wichtig ist und einfach dort gebaut und gemietet wird, wo der Strom am günstigsten ist.

**Benjamin Hemming:** Bei Rechen- und Datenzentren müssen wir uns auch ESG-Themen wie zum Beispiel der Wohnraumverdrängung, dem Wasserverbrauch oder der Abwärme stellen. In der Analyse von Infra-



**ARMIN BEERWART**  
**HEAD OF PRIVATE MARKETS,**  
**W&W ASSET MANAGEMENT GMBH**

Armin Beerwart berichtet, dass für die W&W Asset Management auch der Sekundärmarkt für den Infrastrukturbereich attraktiv sei. Seit 2013 habe man circa alle drei Jahre einen neuen Secondary Fund gezeichnet. Bei kleinen Investitionstickets ließen sich so attraktive Nettorenditen von 10 bis 15 Prozent erzielen.

struktur gehen wir inzwischen viel gesamtlicher vor, um die Attraktivität dieser Assets langfristig bewerten zu können.

**Inwiefern hat sich denn die Datenlage für das Reporting für Sie entwickelt?**

**Benjamin Hemming:** Bei über 100 Assets hatten wir in den ersten Jahren der Erhebung einen Rücklauf von 40 bis 50 Prozent, was bestimmte ESG-KPIs umfasst. Inzwischen sind wir bei 70 bis 80 Prozent. Auch die Qualität der Antworten verbessert sich, aber es ist keine Sache, die in ein bis zwei Jahren zu schaffen ist. Denn aufgrund der Heterogenität dieser Assets, die wir managen, fragen wir uns, welche KPIs für uns von Wert sind. Bei der Infrastruktur gibt es darauf keine trivialen



„Aktuell gehört  
ein Schuss  
gesunder  
Menschenver-  
stand dazu, um  
Nachhaltigkeits-  
aspekte zu  
beurteilen.“

Antworten. Ein prominenteres Thema ist sicherlich CO<sub>2</sub>. Es existieren aber Hunderte Spielarten beim Datenmanagement.

**Markus Bannwart:** Standards werden zukünftig einiges erleichtern, unabhängig von der jeweiligen Strategie. Diese ist und bleibt so individuell wie jeder Investor selbst. Strategie und gewollter Impact sind Maßgaben, auf die das Reporting entsprechend ausgerichtet wird. So sehen wir auch bereits eine Verbesserung der Datenverfügbarkeit für ein qualifiziertes ESG-Reporting. Die Reporting-Herausforderungen stellen sich sowohl bei direkten Investments als auch gleichermaßen bei indirekten Investments, vor allem bei Investments mit Managern außerhalb der EU-Jurisdiktion. Ein stark wachsendes Bewusstsein ist festzustellen, da auch die Nachfrage nach ESG-konformen Investments stetig steigt. Das Monitoring der Daten und ein passgenaues Reporting sind mit die wichtigsten Instrumente für Investoren, sowohl auf der Fremdkapital- wie auch auf der Eigenkapitalseite: Investoren verfügen über konsolidierte Daten und steuern und allokatieren ihr Portfolio damit.

**Torsten Heidemann:** Als Kreditgeber sind wir noch einen Schritt weiter hinten in der Informationskette. Wir schreiben daher in

den Kreditvertrag, dass bestimmte Daten geliefert werden müssen - ansonsten droht ein Event of Default. Hier hören wir die Kunden noch angesichts der langen Fragebogen stöhnen. Nichtsdestotrotz verstehen sie, dass das ESG-Reporting bleiben wird. Das Reporting macht derzeit ganz schön viel Arbeit, aber der Weg ist der richtige. Perspektivisch muss es dennoch entschlackt werden.

**Herr Beerwart, wie blicken Sie auf das Reporting?**

**Armin Beerwart:** Das quartalsweise von den Fondsmanagern zur Verfügung gestellte ökonomische Reporting zu den Fonds-Assets ist in unserem Fall durchgängig sehr transparent und aussagekräftig. Für uns als Versicherungsunternehmen besteht daneben die Notwendigkeit, eine Durchschau durch die Fondsvehikel vorzunehmen. Das bewerkstelligen wir unter anderem anhand sogenannter TPT-Formulare – sehr umfangreiche Excel-Tabellen mit vielen Daten zu den Einzel-Investments in den Fonds. Diese Daten werden weitgehend automatisiert eingelesen und können vielfältig ausgewertet werden. Im Infrastrukturbereich bekommen wir inzwischen von nahezu allen Fonds TPTs zugeliefert. Vor allem im Infrastrukturbereich

## JENS BURKHARDT

### BEREICHSLEITER ILLIQUIDE KAPITALANLAGEN, ÄRZTEVERSORGUNG WESTFALEN-LIPPE

Jens Burkhardt verweist darauf, dass zu hohe Nachhaltigkeitsstandards dazu führen können, dass der Markt nicht liefern könne, was Investments erschwert.

reich merken wir zudem, dass ESG-Themen bei den Fondsmanagern eine hohe Priorität haben – deutlich mehr als zum Beispiel aktuell noch im Private-Equity-Bereich.

**Otto Hörner:** Aus Investorensicht habe ich in der Vergangenheit die Erfahrung gemacht, dass man eher auf der Suche nach Standards ist. Man möchte alles vergleichen können, unabhängig davon, wie es ein einzelner Marktteilnehmer macht. Viele institutionelle Investoren haben ja auch mehrere Portfolios nebeneinander, weil sie für verschiedene Rechtsträger im Service arbeiten. Die Bemühungen von Marktteilnehmern, eigene Formate zu entwickeln, sind zwar alle sehr lobenswert, aber dem Investor fehlt dadurch dann auch die Vergleichbarkeit. Das gilt übrigens für alle Asset-Klassen.

#### **Die EU-Kommission will die Kategorisierung für Fonds nach Artikel 6, 8 und 9 anfassen. Welche Auswirkungen hat das für Ihre Aktivitäten?**

**Benjamin Hemming:** Wir als Organisation und auch viele unserer Investoren kommen weg von dem ausschließlichen Artikel-8-, Artikel-9-Gedanken, weil vieles davon Marketing ist. Uns geht es nicht darum, einem regulatorischen Gedanken als Selbstzweck nachzukommen. Wer einen Artikel 9 vollumfänglich und auditierbar reporten möchte, muss sektorspezifisch und idealerweise als Eigentümer auftreten. Nur dann hat man die Kontrolle, den Impact nachzuweisen. Deshalb favorisieren wir bei unseren, über viele Sektoren hinweg investierenden Senior-Debt-Fonds, nach Artikel 8 offenzulegen. Zudem stimmen wir aktuell intern ab, was wir als ein Sus-

tainable Investment betrachten können. Dafür tragen wir in den Kreditverträgen auch Sorge, indem uns bestimmte Daten offengelegt werden müssen.

**Torsten Heidemann:** Auch ich merke im Fundraising, dass den Investoren wichtiger ist, was am Ende dabei herauskommt. Artikel 8 wollen zwar schon noch die meisten sehen, aber bei Artikel 9 stellen sich viele die Frage der Sinnhaftigkeit. Es geht ihnen vielmehr um ein positives Resultat und den Impact.

**Jens Burkhardt:** Aktuell gehört aufgrund fehlender Standards ein Schuss gesunder Menschenverstand dazu, um Nachhaltigkeitsaspekte bei Infrastruktur-Investments zu beurteilen. Die ÄVWL hat seit 2022 eine dezidierte Nachhaltigkeitsstrategie. Im Bereich Infrastruktur sind die Kriterien für Nachhaltigkeit bewusst sehr weit gefasst, um uns nicht aus dem Markt zu schießen. Wir orientieren uns an eigens definierten Ausschlüssen bestimmter Marktsegmente, an der EU-Taxonomieverordnung und den Sustainable Development Goals (SDGs) der Vereinten Nationen. Zu hohe Standards zum Beispiel in Form von extrem anspruchsvollen KPIs zu setzen, die der Markt nicht liefern kann, könnte dazu führen, dass man kein Investment mehr tätigen kann. Man muss sich fragen, was wichtig ist und was ich als Investor erreichen will.

**Maximilian Cosack:** Auch ich stelle vermehrt fest, dass die Fondsklassifizierung analog der Offenlegungsverordnung immer mehr zu einem Marketinginstrument für Fondsmanager geworden ist. Viele Fondsmanager glauben, Investoren wollen beziehungs-





„Fondsmanager glauben, Investoren wollen und können nur noch in Artikel-8- oder Artikel-9-Fonds investieren.“

weise können nur noch in Artikel-8- oder Artikel-9-Fonds investieren. Aus meiner Sicht muss man hierbei allerdings differenzieren. Artikel-9-Fonds sind per Definition Impact-Fonds und sollen durch ihre Vermögenswerte einen entsprechenden Beitrag liefern. Artikel-8-Fonds sollen Nachhaltigkeitsaspekte berücksichtigen, und Artikel-6-Fonds tun dies per Definition nicht. Das macht aus meiner Sicht Artikel-6-Fonds aber nicht automatisch nicht investierbar. Vielmehr geht es um das Reporting der jeweiligen Anlagetätigkeiten in Bezug auf Nachhaltigkeitsaspekte, damit wir als Investor genau wissen, a) wie unsere Investitionen unter Nachhaltigkeitsgesichtspunkten abschneiden und b) wie wir unsere gesetzlichen und freiwilligen Berichtspflichten erfüllen können.

**Herr Bannwart, nehmen auch Sie die Differenz zwischen Angebot und Nachfrage wahr?**

**Markus Bannwart:** Wir sehen, dass institutionelle Investoren in Richtung Nachhaltigkeit gehen, und das geht einher mit dem Anspruch an eine sehr gute Datenqualität. Der Trend der Fondsinitiatoren ist derzeit eher, einen Artikel-8-Fonds aufzulegen. Artikel-9-Fonds sind hier noch die Ausnahme. Die größte Herausforderung stellt

die Heterogenität der Daten dar. Jeder Asset Manager verfolgt eine andere Fondsstrategie in puncto Nachhaltigkeit und spricht eine andere Zielgruppe an, was die angesprochene Fondsklassifizierung und das Marketing unterstreichen.

**Benjamin Hemming:** Wir nehmen wahr, dass für den deutschen institutionellen Anleger die Diversifikation eine gewichtige Rolle spielt. Es findet in der Regel keinen Anklang, nur in Renewables, Batterien oder Transition Assets zu investieren. Insofern findet man sich häufig in der Schnittmenge bei Artikel 6 und Artikel 8 wieder. Und damit sind auch die allermeisten Investoren happy.

**Wie wirkte sich der Zinswechsel auf die Allokation von Infrastruktur in Ihren Portfolios aus?**

**Armin Beerwart:** Wir haben seit dem Jahr 2020 das Investitionsvolumen im Infrastrukturbereich mehr als verdoppelt. Dieses dynamische Wachstum während der Niedrigzinsphase ist aber vorerst vorbei. Neben dem durch die Zinserhöhungen hervorgerufenen sogenannten Denominatoreffekt in unserem Portfolio liegt das vor allem auch an den jetzt wieder verfügbaren Investitionsalternativen im liquiden Bereich. Das Positive ist, dass sich unser Infrastrukturportfolio trotz mehrerer unvorhersehbarer Krisenszenarien sehr gut entwickelt hat. Und da die Argumente, die für Infrastruktur-Investments sprechen – zum Beispiel stabile, gut planbare Cashflows, eine relative Unkorreliertheit zu anderen Asset-Klassen und ein teilweiser Inflationsschutz –, weiterhin existent sind, habe ich durchaus Hoffnung, dass der Portfolioausbau weitergehen kann. Mit rund 10 Prozent Alternative Investments bei unserer Lebensversicherung sehe ich durchaus noch Potential.

**Maximilian Cosack:** Portfolioübergreifend stehen unsere Investitionen in Alternative Assets momentan bei knapp unter 20 Prozent. Dieses Niveau werden wir vorerst einmal beibehalten und unsere Alternatives-Quote nicht substantiell ausbauen. Nichtsdestotrotz gehen wir absolut von steigenden Investitionsvolumen aus, da unsere Assets

under Management in den nächsten Jahren kontinuierlich weiter steigen sollten. Entsprechend werden wir auch unsere Investitionen in Infrastruktur weiter ausbauen. Denn Investitionen in Alternative Assets und speziell Infrastruktur haben in den letzten zehn Jahren sowohl auf der Equity- als auch auf der Debt-Seite unsere Erwartungen erfüllt und oftmals übertroffen.

**Jens Burkhardt:** Das klingt alles sehr vertraut. Der Anteil an Alternatives ist in den letzten zehn Jahren bei uns etwa um 10 Prozentpunkte angewachsen. Die ÄVWL ist vor weit über zehn Jahren beginnend in 2006 angetreten, ein diversifiziertes Infrastrukturportfolio aufzubauen. Insbesondere Infra-Debt-Investments waren anfangs vor Beginn der Niedrigzinsphase im Fokus. Bei einem bis vor kurzem geltenden Rechnungszins in Höhe von 4 Prozent war es in der Niedrigzinsphase nur noch vereinzelt möglich, adäquate Investments im direkten Infrastructure-Debt-Bereich zu tätigen. Aus diesem Grund haben wir uns auf der Risiko-Rendite-Leiter nach oben bewegen müssen und auch direkte Infra-EK-Investments umgesetzt. Mit der Zinswende sind wir bei Infrastruktur im Zielvolumen von etwa 20 Prozent im Portfolio angekommen. Dieses Niveau wollen wir halten. Aktuell heißt es bei uns: „back to the roots“ – mit weniger direktem Infrastructure-EK und mehr direktem Infrastructure-Debt-Geschäft. So bekommen wir planbare und stabile Cashflows ins Portfolio, bei gleichzeitig geringerer Komplexität und geringem Risiko.

**Herr Hörner, wie blicken Sie auf die aktuelle Situation und den Denominatoreffekt?**

**Otto Hörner:** Der Denominatoreffekt kann zu einer Einschränkung bei den Diversifizierungsmöglichkeiten führen. Wer den Denominatoreffekt jahrelang durchhalten muss, dem fällt beispielsweise eine Vintage-Year-Diversifizierung schwer, und das eigene Investment-Team ist dann vielleicht auch gar nicht mehr mit den einzelnen Themen einer Asset-Klasse up to date. Infrastruktur im Gesamten wird für mich zur reifen Asset-Klasse, wenn sich der Secon-



## **MAXIMILIAN COSACK** **HEAD OF PRIVATE ASSETS,** **HUK-COBURG ASSET MANAGEMENT**

Maximilian Cosack mahnt an, dass mehr noch als eine Klassifizierung in Artikel-8- oder Artikel-9-Fonds eine gute Datenlage für Investoren entscheidend sei. Hier sieht er die Asset Manager in der Pflicht.

dary-Markt noch stärker entwickelt. Dann könnte ich – wie es bei Aktien und Private Equity ja der Fall ist – möglicherweise auch ein Rebalancing betreiben.

**Ist der Secondary-Markt für Infrastruktur-Investments bereits ein relevantes Thema?**

**Markus Bannwart:** Bei Infrastruktur-Investments sehen wir keinen breiten Sekundärmarkt. Was vermehrt auftritt, sind Zielfonds-Investments und eine Entwicklung hin zu Co-Investments. Mit Blick auf das investierte Kapital im Primärmarkt bin ich überzeugt, dass der Sekundärmarkt wachsen wird. Nicht zuletzt wegen der großen Häuser, die in den letzten anderthalb Jahren Teams für diesen Markt aufgebaut haben. Ich sehe auch bei vielen Häusern aufgrund des Denominatoreffekts einen



„Energy-Transition-Themen entwickeln sich rasant weiter. Es entstehen viele neue Geschäftsmodelle.“

großen Nachholbedarf bei Infrastruktur. Für diese reift der Sekundärmarkt zur prädestinierten Lösung.

**Armin Beerwart:** Wir haben unser erstes Investment in einen Infrastruktur-Secondary-Fonds bereits im Jahr 2013 umgesetzt und danach circa alle drei Jahre einen neuen Secondary-Fonds gezeichnet. Die Erfahrungen damit sind sehr gut. Und weil wir dabei mit kleinen Investitionstickets eine breite Diversifikation bei reduzierter Kapitalbindungsdauer umsetzen können, bietet sich das besonders für unsere kleineren Konzerngesellschaften an. Dabei können wir ungehebelt auf attraktive 10 bis 15 Prozent Nettorendite kommen.

**Welche Rendite erwarten Sie als Investoren?**

**Jens Burkhardt:** Unsere Renditeerwartung orientiert sich an unserem Rechnungszins, der derzeit bei 3,75 Prozent liegt. Im Infrastructure-Debt-Segment, das derzeit bei uns im Fokus steht, erwarten wir aktuell durch Illiquiditäts- und Komplexitätsprämien Renditen in Höhe von 4,5 bis 6 Prozent p.a. – je nach Rendite-Risiko-Profil.

**Maximilian Cosack:** Wir schauen im Debt-Bereich vorwiegend auf die Kreditmarge und wollen Illiquiditätsprämien gegenüber vergleichbaren Fixed-Income-Investitionen erzielen. In Kupons gesprochen, liegt unser Erwartungswert im Senior-Investment-Grade-Bereich aktuell bei 5 bis 6 und im Sub-Investment-Grade-Bereich bei 7 bis 8 Prozent, um auch im aktuellen Zinsumfeld einen Mehrwert für unser Portfolio zu generieren. Im Equity-Bereich suchen wir aktuell nach Strategien, die eine Renditeerwartung von netto circa 10 Prozent ausweisen und risikoseitig ein Core-Plus-Profil besitzen.

**Viele Politiker stehen einem Einstieg privater Investoren in kritische Infrastruktur skeptisch gegenüber. Dabei besteht Investitionsbedarf.**

**Otto Hörner:** Das ist für uns in der IDI ein wichtiger Punkt. Uns als Verein liegt die Entwicklung der wichtigen Infrastruktur in Deutschland am Herzen – zumal langfristig orientiertes Altersvorsorgekapital, das hinter der Initiative steht, gut zur Anlageklasse Infrastruktur passt. Nach Schätzungen von Verbänden und For-



---

## **TORSTEN HEIDEMANN** **HEAD OF INFRASTRUCTURE & ENERGY,** **BERENBERG**

Torsten Heidemann berichtet, dass immer mehr Investoren auf maßgeschneiderte Fondsvehikel setzen. Auch er führt dies auf die Regulatorik zurück. Diese führe dazu, dass spezielle Set-ups und Reportings nachgefragt werden. Gleichzeitig berichtet er, dass bei den Investoren der eigene Impact und ein positives Resultat im Vordergrund stünden.

schungsinstituten sind die benötigten Investitionen astronomisch hoch. Ohne eine Asset-Klasse private Infrastruktur, durch die private Investoren Zugang haben, kann das aus unserer Sicht nicht funktionieren. Dass die Bundes- und Länderhaushalte immer enger werden, ist auch kein Geheimnis. Hier sehen wir als IDI, dass Bewegung reinkommt. Inzwischen lässt sich die Politik von uns auch erklären, wie ein institutioneller Investor tickt und welche Nöte er hat. Die Politik kann dann besser verstehen, wo die Herausforderungen aus Sicht eines privaten Investors liegen, und darüber nachdenken, wie die aktuellen Rahmenbedingungen modernisiert werden können.

**Benjamin Hemming:** In Deutschland und in anderen Ländern mangelt es nicht an privatem Kapital, das in Infrastrukturprojekte fließen kann. Wir sind in Deutschland sogar sehr begütert damit, sei es auf der institutionellen Seite oder der Bankenversorgung. Was fehlt, sind Flexibilität und Modelle zur Eingabe von Kapital, damit dieses rentierlich verzinst werden und auch Renditen erzielen kann. Hier muss mehr Bereitschaft auf der ausschreibenden und auf der politischen Seite vorhanden sein. Sie muss verstehen, dass private Investoren Anreize brauchen und nicht umsonst Kapital zur Verfügung stellen. Ansonsten investiert man eben im Ausland.

**Markus Bannwart:** Im Hinblick auf Infrastruktur wurde in den letzten Jahren wenig dafür getan, es institutionellen Investoren einfacher zu machen und die regulatorischen Maßgaben anzupassen. 2016 wurde die Anlageverordnung das letzte Mal geändert. Dennoch gilt es auch hier noch, weitere und mehr Anreize für Investoren zu schaffen. Insgesamt ist einiges in der Pipeline, einige Wege müssen allerdings noch geebnet werden.

**Otto Hörner:** Ich glaube, langsam kommt in der Politik an, dass beim Stichwort institutioneller Investor für Infrastruktur nicht mehr alle Alarmsignale angehen müssen. Man sollte noch besser verstehen, dass auch ein gesellschaftliches Interesse daran besteht, beispielsweise Vermögen zur Altersvorsorge anzulegen. Langsam wandelt sich die öffentliche Wahrnehmung von institutionellen Investoren hin zu einem Bild eines vernünftigen Investors, der auch im Interesse der Gesellschaft handelt.

### **Welche Änderungen seitens der Erwartungshaltung der Investoren nehmen Sie wahr?**

**Markus Bannwart:** Ganz wichtig ist die Frage, ob in Infrastruktur direkt oder indirekt über eine Plattform investiert werden soll. Diese Frage ist zunächst unabhängig von dem eigentlichen Alternative Investment. Weitere Fragen sind „Wie definiere



„Kern des Infra-  
strukturmarktes  
muss immer  
eine konsequen-  
te Risikoanalyse  
und intensive  
Due Diligence  
sein.“

ich Infrastruktur?“ und „Wie sieht meine Investment-Strategie aus?“. Gerade für eine Fonds-Service-Plattform ist die Beantwortung dieser Fragen essenziell, da sie das Risikomanagement steuern muss. Bei Infrastruktur-Investments liegen die Herausforderungen vor allem bei Equity Investments und da vor allem beim Liquiditätsmanagement. Es handelt sich um sehr langfristige Investments, was bedeutet, dass jede Restrukturierungsmaßnahme und jede Refinanzierungsmaßnahme bestenfalls von Anfang an berücksichtigt, also mitgedacht werden muss. Beim Reporting ist für unsere Investoren sehr wichtig, auch auf die einzelnen Ziel-Investments durchzuschauen, selbst bei einzelnen Zielfonds.

**Benjamin Hemming:** Wir bemerken ein zunehmendes Interesse seitens Sparkassen, über Depot A in Infrastruktur zu investieren. Das ist gar nicht einfach, weil ich eine Anlageform schaffen muss, die relativ schnell liquidierbar ist und trotzdem noch eine gewisse Rendite abwirft. Als MEAG können wir verschiedene Produkte aus der Fixed-Income-Seite, aus Infrastrukturfremdkapital, Eigenkapital und Private Equity Funds of Funds kombinieren, um den Sweetspot zu finden. Abhängig davon, welche Duration und welche Anteile an liquiden und illiquiden Anteilen bedient werden sollen.

Die Kreation solcher Produkte macht jedoch erst ab einem Investitionsvolumen von 200 Millionen bis 400 Millionen Euro Sinn.

**Torsten Heidemann:** Ja, das kann ich bestätigen. Wir setzen inzwischen mehr Fonds auf, die speziell auf Investoren zugeschnitten sind. Unsere ersten Fonds waren oft für alle Investorenklassen investierbar. Jetzt merken wir, wie die Leute aufgrund der Regulatorik immer öfter ein eigenes Set-up und Reporting benötigen.

**Markus Bannwart:** Im Fokus steht immer der Investor mit seiner Investment-Strategie. Es gilt, Strukturen so aufzusetzen, dass sie sich möglichst flexibel an sich ändernde Anforderungen anpassen und diese auch abbilden können. Dies können neue Technologien oder neue Debt- oder Equity-Strategien sein.

**Können Sie die Zunahme an maßgeschneiderten Plattformen von Investorensseite spiegeln?**

**Jens Burkhardt:** Ja, das kann ich. Anfangs sind alle direkten Infrastruktur-Investments unmittelbar auf dem Balancesheet der ÄVWL umgesetzt worden. Im Laufe der Zeit haben wir uns dann aber dazu entschlossen, ein Infrastructure-Debt-Vehikel und ein Infrastructure-Equity-Vehikel aufzusetzen. Das hatte zunächst administrative Gründe,



## **BENJAMIN HEMMING** **HEAD OF ILLIQUID ASSETS DEBT, MEAG**

Benjamin Hemming erinnert daran, wie stark sich Infrastruktur als Asset-Klasse in den letzten 15 Jahren verändert habe. Prägten früher noch klassisch kritische Versorgungsthemen die Portfolios, habe sich der Ansatz inzwischen stark verbreitert, nicht zuletzt auf der Equity-Seite. Der technologische Wandel werde diese Entwicklung seiner Meinung nach weiter befeuern.

weil wir damit das Day-to-Day-Management an den AIFM auslagern konnten, während die Asset-Management-Beratung im Team der ÄVWL verbleibt. Der zweite Grund war regulatorischer Art: Die Risikoquote der Anlageverordnung wurde in der Niedrigzinsphase zunehmend zu einem knappen Gut, da unter anderem große Teile der direkten Infrastructure Equity und Infrastructure Debt Investments voll auf die limitierte Risikoquote angerechnet wurden. Insbesondere bei Infrastructure Debt Investments erscheint das teilweise nicht risikoadäquat zu sein, da sich viele Investments im Investment-Grade-Bereich bewegen. Deswegen haben wir unseren Debt-Fonds so aufgesetzt, dass dieser sich überwiegend durch an die ÄVWL emittierte Namensschuldverschreibungen refinanziert. Die Namensschuldverschreibungen wiederum sind Investment-Grade-geratet. Somit wird die Risikoquote nicht übermäßig belastet. Ein weiterer Vorteil der Vehikel ist die zusätzliche Flexibilität bei der Ergebnisgestaltung. Ausschüttungen können gesteuert, und die Volatilität einzelner Investments kann gemildert werden.

**Maximilian Cosack:** Wir haben ebenfalls eine eigene Fondsplattform für unsere Investitionen in Alternative Assets aufgelegt. Ähnlich zu dem, was Herr Burkhardt eben beschrieben hat, bietet uns dieses Set-up

zahlreiche Vorteile als Investor. Wir haben also strukturell eine maßgeschneiderte Plattform aufgelegt. In Bezug auf die Selektion von Anlagegegenständen liegt die Verantwortung aber weiterhin bei uns als HAM, und wir haben im Infrastrukturbereich keine Mandate an Asset Manager vergeben. Maßgeschneiderte Lösungen bedarf es für uns aktuell eher auf der Reporting-Seite. Neben dem inzwischen vor allem in Europa etablierten Solvency II Reporting (TPT) benötigen wir inzwischen immer mehr Informationen in Bezug auf Nachhaltigkeitsaspekte. Hier sind wir momentan noch nicht an dem Punkt, wo wir hin wollen in Bezug auf die Datenqualität. Daher ist es meiner Meinung nach wichtig, als Investor in den Austausch mit Fondsmanagern zu gehen, die Hintergründe der Anfragen zu erläutern und die Zurverfügungstellung der benötigten Informationen konsequent und hartnäckig einzufordern.

### **Herr Beerwart, von welchen Vorteilen profitieren Sie bei Ihrer Plattform?**

**Armin Beerwart:** Die Wüstenrot & Württembergische-Gruppe hat schon seit rund 25 Jahren eine eigene Kapitalverwaltungs- und Asset-Management-Gesellschaft in Irland mit 15 eigenen Mitarbeitern vor Ort in Dublin. Diese KVG hat vor sieben Jahren

## OTTO HÖRNER IDI – INITIATIVE DEUTSCHE INFRASTRUKTUR E.V.

Otto Hörner mahnt den immensen Kapitalbedarf an, der in der Infrastruktur zur Erreichung der Nachhaltigkeitsziele vonnöten ist. Ohne privates Kapital sei die Transformation nicht zu schaffen. Er appelliert deswegen an die Politik, Infrastruktur stärker für privates Kapital zu öffnen. Hier sieht er eine positive Entwicklung, der Weg sei jedoch noch lang.



eine AIFM-Lizenz erhalten, so dass wir für unsere Investitionsplattform als eigener AIFM agieren. Es handelt sich dabei um eine Umbrella-Fondsstruktur, unter der fünf W&W-Gesellschaften ihre eigenen alternativen Investmentfonds, quasi als Evergreen-Dachfonds, führen. Auch Managed Accounts lassen sich aufsetzen. Die Fondsbuchhaltung wird von einem externen Dienstleister umgesetzt. Bei annähernd 200 Zielfonds im Portfolio sind wir sehr dankbar, dass wir viele aufwendige administrative Aufgaben wie die Bilanzierung, die Bearbeitung von Kapitalein- und -auszahlungen oder das Onboarding mit KYC- und Geldwäscheprüfungen nicht mehr hier bei uns im Investment-Team bearbeiten müssen.

### Wo lauern die größten Risiken für die Asset-Klasse Infrastruktur in den nächsten Jahren?

**Maximilian Cosack:** Aus meiner Sicht besteht das größte Risiko von Infrastruktur-Assets in der Entwicklungsphase, wenn die Projekte noch nicht stabilisiert sind. Bestehende, stabilisierte Infrastruktur-Assets weisen demgegenüber sehr geringe Ausfall- und Verlustraten auf. Dies ist auf den kritischen Charakter von Infrastruktur-Assets und die damit verbundenen langfristig stabilen Cashflows zurückzuführen. Die genaue Analyse von Baurisiken und inwieweit diese ausgelagert bzw. reduziert werden können,

ist entsprechend elementar für die Prüfung von Infrastruktur-Assets. Daneben ist aber auch bei bestehenden Infrastruktur-Assets – speziell, wenn diese nicht zu 100 Prozent der Definition von Infrastruktur entsprechen – eine genaue Analyse des individuellen Businessplans erforderlich. Es ist investorensseitig also ratsam, keine übertriebene Euphorie zu verspüren, wenn Infrastruktur-Assets innerhalb von Megatrends verortet sind und die Nachfrageseite nach Investitionen in diesem Bereich stark wachsend ist. Stattdessen gilt es, in der Prüfung von Projekten diszipliniert zu bleiben und die individuellen Risiken im Einzelnen zu analysieren, zu verstehen und zu bewerten, ob diese ausreichend bezahlt werden.

**Torsten Heidemann:** Das Wichtigste ist, am Puls der Zeit zu bleiben. Die Infrastrukturbranche entwickelt sich in so einem rasanten Tempo, dass man schnell abgehängt ist, wenn man sich nicht laufend mit den Asset-Klassen beschäftigt. Aufgrund der Megatrends kann man ein Asset nicht einfach mehr 20 Jahre im Portfolio unbeachtet liegen lassen. Zum Beispiel bei den erneuerbaren Energien: Die Renditen von Windparks in Deutschland schienen mal mit 3 bis 4 Prozent attraktiv, aber mittlerweile haben immer mehr Projekte auch Marktpreisrisiken, die eine höhere Rendite erwirtschaften müssen. Inzwischen beherr-



„Der Kapitalmarkt hat in den letzten zehn bis 15 Jahren mit Infrastruktur eine Asset-Klasse entwickelt, die einen gewissen Reifegrad erreicht hat.“

bergen normale Infrastrukturprojekte viel mehr Volatilität und viel mehr Komplexität, die wir verstehen müssen.

**Benjamin Hemming:** Kern dieses Marktes muss immer eine konsequente Risikoanalyse und intensive Due Diligence sein. Wer das konsequent durchhält, kann sehr viele richtige Investment-Entscheidungen treffen. Außerdem müssen wir uns mehr Gedanken über die Veränderung des makroökonomischen und geopolitischen Umfelds machen. Wir müssen uns auch mit langfristigen Großrisiken wie möglichen Kriegen, Lieferkettenproblemen und dem Klimawandel auseinandersetzen.

**Jens Burkhardt:** Ich kann das bestätigen. Bevor wir investieren, führen wir eine intensive Due Diligence durch, die tief in die Projekte hineingeht. Unsere Erfahrung der letzten Jahre ist, auch bei externen Due-Diligence-Berichten eine kritische Haltung zu bewahren, uns auch eigene Gedanken zu machen und Dinge zu hinterfragen. Auf gewisse staatliche oder steuerliche Rahmenbedingungen müssen sich Investoren bei ihrer Investitionsentscheidung verlassen können. Allerdings waren wir in den letzten Jahren hier nicht gefeit vor regulatorischen Risiken wie staatlichen Eingriffen zum Beispiel in die Energiemärkte oder Änderungen im Steuerrecht. Das sind schwarze

Schwäne, die auch durch eine intensive Due Diligence nicht ausgeschlossen werden können. Auch Marktrisiken sind ein deutlich relevanteres Thema als früher. Die Energiepreise sind sehr volatil. Wenn der Ausbau der Erneuerbaren weiter so voranschreitet, werden die Energiepreise in Phasen von viel Wind und Sonne in den Keller gehen und der Umsatz bleibt aus. Hier bedarf es neuer Konzepte abseits staatlich subventionierter Einspeisevergütungen. Zusammenfassend lässt sich sagen, dass Investments in diesem Bereich komplexer geworden sind.

**Torsten Heidemann:** Diese Kannibalisierungseffekte bei der Stromerzeugung werden sich verstärken. Dadurch eröffnen sich aber auch neue Geschäftsmodelle. Beispielsweise die Produktion von grünem Wasserstoff, die von günstigem Strom profitieren könnte. Das Schöne an erneuerbaren Energien ist, dass es sich bei dem grünen Strom wirklich um ein Commodity handelt, denn Strom wird immer bleiben und einen Markt haben.

**Benjamin Hemming:** Die Weiterentwicklung von Technologien wird stattfinden – Technologien, die ermöglichen, mit Strom – selbst dann, wenn er eine absolute Low-Price-Commodity sein sollte – etwas Gutes zu kreieren, sei es über den Zusammenhang von Renewables oder die Umwandlung von Strom in andere Trägerformen.



**Torsten Heidemann:** Wir sehen auch viele Kreditnehmer und Eigenkapitalinvestoren, die sich überlegen, was sie mit ihren Assets in 20 bis 30 Jahren anstellen sollen, außer ihren Strom an der Strombörse zu verkaufen. Die beschäftigen sich mit Energy-Transition-Themen und entwickeln ihre Geschäftsmodelle weiter. Das ist spannend zu sehen, wengleich sich die Frage stellt, wann es noch zu Private Equity gehört und ab wann es unter die Infrastrukturdefinition fällt.

**Benjamin Hemming:** Die Herausforderung in der Asset-Klasse ist, dass ich aus heutiger Perspektive beurteile, ob ich investiere oder nicht. Diese Perspektive muss morgen nicht richtig sein, aber wenn ich das Know-how dazu habe, technologische Risiken gut beurteilen zu können, ist mir viel geholfen. Die Erfahrung aus der Asset-Klasse zeigt, dass wir in den letzten zehn Jahren auf die richtigen Assets gesetzt haben. Wir haben eigentlich keine Ausfälle – was man auf der besicherten Fremdkapitalseite auch erwarten kann –, aber es tut dennoch gut. Das schafft das Vertrauen für den Investor, dass die Asset-Klasse das hält, was sie verspricht. Gleichzeitig liegen viele Risiken bezüglich New Technologies noch auf der Eigenkapitalseite und weniger auf der Fremdkapitalseite. Aber es ist nur eine Frage der Zeit, bis sich das entwickelt. Da sind die nächsten ein, zwei bis drei Jahre durchaus entscheidend.

**Wie wird sich die Asset-Klasse in den kommenden fünf Jahren entwickeln?**

**Markus Bannwart:** Ich bin sicher, dass für Infrastruktur-Investments der entsprechende regulatorische Rahmen kommen wird. Die Erfolgsstory wird sich fortsetzen, und ich hoffe, dass – wenn wir in fünf Jahren nochmal zusammensitzen – sich der Markt gänzlich dem privaten Kapital geöffnet hat.

**Maximilian Cosack:** Meine Erwartungshaltung ist, dass es durch den enormen Investitionsbedarf in den Ausbau neuer Infrastrukturprojekte in den nächsten Jahren in absoluten Zahlen vermehrt zu Ausfällen kommen wird. Projekte jedoch, die systemkritischen Charakter besitzen, werden gut performen und diese Hürde nehmen.

Ich gehe dementsprechend davon aus, dass Infrastrukturinvestitionen auch weiterhin einen wichtigen Beitrag für die langfristig stabile und positive Performance von institutionellen Portfolios liefern werden.

**Jens Burkhardt:** Ich stimme Herrn Cosack zu: Ohne privates Kapital wird es nicht gehen. Ich stelle mir allerdings die Frage, ob genug Personal und Ressourcen vorhanden sein werden, um das zu investierende Kapital zu verbauen. Ich befürchte, dass das Kapital gar nicht der Engpass sein wird.

**Otto Hörner:** Die schlechte Nachricht ist: Aus Sicht des Klimaschutzes ist der Finanzbedarf astronomisch hoch. Die gute Nachricht ist: Der Kapitalmarkt hat in den letzten zehn bis 15 Jahren mit Infrastruktur eine Asset-Klasse entwickelt, die nun einen gewissen Reifegrad erreicht hat und sich hoffentlich auch weiterhin positiv entwickelt. Das hilft hoffentlich, diese Herausforderungen zu meistern.

**Armin Beerwart:** Ich sehe weiterhin sehr großes Potential für die Asset-Klasse Infrastruktur. Die breite Diversifikation wird künftig noch wichtiger werden, als sie es vor zehn oder 15 Jahren schon war. Dies bietet relative Unabhängigkeit von einzelnen regulatorischen Regimen und vor allem von der künftigen technologischen Entwicklung, die meines Erachtens eine zunehmende Dynamik entwickeln wird.

**Torsten Heidemann:** Es wird immer verschiedene Finanzierungsprodukte im Debt-Bereich geben. Aber die Assets, die Asset Manager in ihren Portfolios haben, werden in zehn oder 20 Jahren ganz anders aussehen. Auf jeden Fall werden sie breiter diversifiziert sein, weil immer mehr neue Asset-Klassen unter die Infrastrukturdefinition fallen. Spannend finde ich, dass sich Assets in den Portfolios bei volatilen Strompreisen ergänzen könnten. Man hat in diesem Fall nicht nur Windparks, sondern auch Netze und Solarspeicher und Produzenten von grünem Wasserstoff im Portfolio. Ich bin gespannt, was in den nächsten zehn Jahren alles passieren wird. ●

# Summary



## KEY FACTS

- Waren früher Infrastrukturprojekte größtenteils im Bereich kritischer Versorgungsthemen verortet, ist inzwischen die Abgrenzung gegenüber anderen Asset-Klassen nicht immer trennscharf.
- Die Datenarbeit für das Reporting ist immer noch aufwendig, bessert sich jedoch. Standards werden hier in Zukunft eine wichtige Rolle spielen.
- Der Investitionsbedarf in der Infrastruktur ist massiv. Hier ist die Politik gefragt, den Weg für privates Kapital freizumachen.
- Investoren ist der Impact ihres Investments wichtiger als die Klassifizierung nach Artikel 8 oder Artikel 9.

Die Teilnehmer des Roundtables sind sich einig, dass die Asset-Klasse Infrastruktur zu den interessantesten der nächsten Jahrzehnte gehören wird. Der technologischer Wandel wird vermehrt Risiken wie Chancen aufdecken. **Maximilian Cosack** argumentierte, dass bei der Definitionsfrage von Infrastruktur eine Gratwanderung zwischen klassischer Infrastruktur und Private Equity vonnöten sei. **Jens Burkhardt** stellte raus, dass Infrastrukturprojekte einen abgeschlossenen Charakter haben sollten. Ein weiteres zentrales Thema war das Reporting. **Benjamin Hemming** betonte, dass die Datenlage sich verbessere, aber noch viel Arbeit erforderlich sei. **Markus Bannwart** hob hervor, dass das Reporting für Anleger ein wichtiges Instrument sei, um ihr Portfolio zu steuern. **Torsten Heidemann** erklärte, dass gerade für das ESG-Reporting immer mehr Daten erhoben werden müssen und dass dies auch in Kreditverträge zunehmend aufgenommen wird. Die Teilnehmer sind sich einig, dass Infrastruktur-Investments trotz ihrer Komplexität ein

wesentliches und wachsendes Segment für institutionelle Investoren darstellen. Für **Otto Hörner** wird der Ausbau des Secondary-Marktes ein Schlüsselpunkt hin zu einer ausgereiften Asset-Klasse. **Benjamin Hemming** betonte, dass die Risikobewertung entscheidend für den Erfolg von Infrastruktur-Investments seien. **Jens Burkhardt** mahnte an, dass es Infrastrukturprojekten perspektivisch weniger an Kapital mangeln könne, sondern an Ressourcen und Arbeitskräften. **Maximilian Cosack** betonte, dass Investitionen in Infrastruktur zunehmen werden, da sie stabile und langfristige Cashflows bieten und wichtige Beiträge zur Portfoliostabilität leisten. **Otto Hörner** und **Markus Bannwart** betonten die wachsende Bedeutung von privatem Kapital für Infrastrukturprojekte und die Notwendigkeit, die regulatorischen Rahmenbedingungen anzupassen, um Investitionen zu erleichtern. **Armin Beerwart** sah großes Potential für ein breit diversifiziertes Infrastruktur-Portfolio und hob die Wichtigkeit eines flexiblen und anpassungsfähigen Ansatzes hervor. ●