

**25** JAHRE

**BAI**

*Diversifikation zählt.*

## Schwerpunktthema „Infrastruktur“

Der BAI e.V. dankt folgenden Sponsoren für die freundliche Unterstützung dieses Newsletters:

**BARINGS**

**BlackRock**



**GOLDING**

  
M.M. WARBURG & CO  
BANK

**MEAG**  
A Munich Re company

 **NATIXIS**  
INVESTMENT MANAGERS

**REICHMUTH & CO**

## Bitte merken Sie sich die folgenden Termine vor:

### 2. Mai 2022 (Kap Europa, Frankfurt)

Pre-Event zu ESG: Daten & Research, im Rahmen der AIC 2022 (Kap Europa, Frankfurt), mit einem Key-note Vortrag von Prof. Dr. Christian Klein, Professor für Sustainable Finance, Universität Kassel

### 3. & 4. Mai 2022 (Kap Europa, Frankfurt)

BAI Alternative Investor Conference (AIC)

#### Mit Vorträgen u.a. von

- Prof. Dr. Axel Ockenfels, Professor für Wirtschaftswissenschaften Universität zu Köln, Gründer Laboratorium für Wirtschaftsforschung.
- Prof. Dr. Ottmar Edenhofer, Technische Universität Berlin, Direktor und Chefökonom Potsdam-Institut für Klimafolgenforschung (PIK), Gründungsdirektor Mercator Research Institute on Global Commons and Climate Change (MCC).
- Prof. Dr. Jens Südekum, Professor für Internationale Volkswirtschaftslehre, Düsseldorf Institute for Competition Economics (DICE), Heinrich-Heine-Universität Düsseldorf, Wissenschaftlicher Beirat beim Bundesministerium für Wirtschaft und Energie (BMWi).
- Investorenvortrag von Verena Kempe, Head of Investment Management, KENFO - Fonds zur Finanzierung der kerntechnischen Entsorgung.
- Get-together-Speech von Jonas Deichmann, mehrfacher Weltrekordhalter und Bestseller-Autor

### 24. Mai 2022 (11:00 – 12:00 Uhr)

BAI Webinar „Cat Bonds als wertvolle Quelle von Rendite und Diversifikation in Zeiten geopolitischer Unsicherheit.“

### 23. Juni 2022 (Frankfurt)

Jubiläumsfeier des BAI anlässlich seines 25-jährigen Bestehens

## Inhalt

- 3** Leitartikel  
Frank Dornseifer, BAI e.V.
- 7** Mitgliederneuvorstellungen
- 9** Auf dem Weg zu Net Zero –Sektortrends bei Infrastrukturinvestitionen  
Marc Moser und Walter Knuesli, Reichmuth & Co
- 13** Innovative Lösungen zur Energiewende  
Caroline Heinrichs, Natixis IM, und Olena Reznik, Mirova
- 16** Mit Windenergie in Versorgungssicherheit und Klimaschutz investieren  
Dr. Bernhard Graeber, EB - Sustainable Investment Management GmbH, Christian Storck, MBA, LL.M., LL.M., M.M. Warburg, Nik Matthias Piening, NEAG Norddeutsche Energie AG
- 19** Steigende Anforderungen bei Anlagen in Infrastruktur Eigenkapital  
Frank Amberg und Dominik Damaschke, MEAG
- 23** Infrastrukturinvestments: Fels in der Brandung und Wegbereiter für transformative Technologien  
Dr. Thilo Tecklenburg, Golding Capital Partners
- 26** Frischer Wind in Skandinavien  
Viola Scholzen und Daniel Schuster, DekaBank
- 29** Ein neues Paradigma für Infrastrukturanlagen  
Harald Klug und Alex Widmer, BlackRock
- 33** 3 Gründe für europäische Immobiliendarlehen  
Paul Stewart und Joanne Warren, Barings
- 36** Veranstaltungshinweise
- 40** Buchvorstellungen

**Sehr geehrte Damen und Herren, liebe Mitglieder,**

## **Infrastruktur – keine Langeweile im Portfolio!**

Nachdem ich den Leitartikel zum letzten BAI-Newsletter mit dem Themenschwerpunkt Infrastruktur noch mit dem Titel „Infrastruktur – Langeweile im Portfolio?“ eröffnet habe, erspare ich Ihnen diesmal Rhetorik bzw. Augenzwinkern. Die vorsichtige Hoffnung der Menschen, aber natürlich auch der Wirtschaft, auf einen sich halbwegs positiv entwickelnden post-covid Zyklus wurde am 24. Februar mit dem unsäglich russischen Angriff auf die Ukraine jäh zerstört. Der coronabedingte, vor allem auf Engpässe in Lieferketten basierende enorme Inflationsdruck entwickelte sich rasant zu einem Inflationschock einhergehend mit drastischen Rezessionsszenarien und deutlichen Warnungen vor einer neuen globalen Schuldenkrise. Gesellschaft, Politik, Notenbanken, Wirtschaft und natürlich auch Kapitalanleger stehen – wieder einmal – vor immensen Herausforderungen und die Zukunft ist mehr als Ungewiss. Wieder einmal zeigt sich, wie fragil die gelobte globalisierte und multilaterale Welt ist.

Umso wichtiger ist es also auch für institutionelle Investoren Stabilität ins Portfolio zu bringen. Und damit sind wir wieder beim Thema Infrastruktur, welches den Schwerpunkt dieses Newsletters bildet. Stabilitätsanker auf der einen Seite, eine sich dynamisch entwickelnde Anlageklasse auf der anderen Seite. Die Dynamik im Segment Infrastruktur ist nun schon seit Jahren enorm und auch aktuelle Zahlen zeigen auf, wie die Reise weitergeht. Das Fundraising im Bereich Infrastruktur z.B. erreicht neue Höchststände. Preqin berichtet für das erste Quartal 2022 einen neuen Rekord in Höhe von 70 Mrd. US\$. Die Zahl der Fonds im Fundraising ist dabei zwar rückläufig, dafür werden die Fonds immer größer. Die Top 3 Fonds haben ein Zielvolumen von jeweils mehr als 10 Mrd. US\$, weitere 5 Fonds peilen mehr als 5 Mrd. US\$ Fondsvolumen an und mittlerweile stoßen sogar Infrastruktur Debt Fonds in diese Größenordnung vor. Der Boom im Fundraising korreliert mit einer weiter steigenden Nachfrage. Gemäß BAI Investor Survey 2021 sind deutsche Investoren im Durchschnitt mit 2,8% im Sektor Infrastruktur Equity allokiert und wollen diesen Anteil im Rahmen der SAA auf 3,7% ausbauen, während die aktuelle Allokation im Sektor Infrastruktur Debt bei 1% liegt und im Rahmen der SAA auf 1,2% ausgebaut werden soll. Mich würde es allerdings nicht verwundern, wenn mit Blick auf die aktuellen Makroszenarien viele Investoren die SAA gerade in Bezug auf Infrastruktur intensiv überdenken und ggf. spürbar weiter erhöhen.

Vieles spricht dafür, dass das Erfolgsrezept der Anlageklasse Infrastruktur Bestand haben wird: geringe Korrelation mit traditionellen Anlagen, geringe Volatilität im Vergleich zu Aktien, in der Regel stabile und planbare Cash-Flows und, last but not least, Inflationsschutz! Und der ist heute wichtiger denn je, vor allem da er zwei Komponenten hat: zum einen wirkt sich die Inflation häufig auf die Preise der Vermögenswerte aus, zum anderen auch auf deren Erträge, entweder direkt durch vertragliche Inflationsbindungen oder indirekt durch grundlegende wirtschaftliche Faktoren.



*Frank Dornseifer,  
BAI e.V.*

Auch der Investitionsbedarf im Bereich Infrastruktur nimmt tendenziell weiter zu. Und das ist hinlänglich bekannt. Es sind vor allem ökologische, sozioökonomische und technologische Aspekte und Entwicklungen, die diese Anlageklasse in Zukunft weiter prägen und ihr dadurch eine besondere Dynamik verleihen. Der Green Deal auf der einen Seite, die fortschreitende Digitalisierung in allen Lebensbereichen auf der anderen Seite, zeigen die Spannweite der Infrastrukturthemen auf und sind zugleich auch die Gründe, warum das Fundraising in diesem Sektor von Rekord zu Rekord eilt.

Nicht zu vergessen ist auch die G7 Abschlusserklärung von Juni 2021 unter dem Motto Build Back Better World (B3W), die ich bereits im letzten Leitartikel zum Thema Infrastruktur aufgegriffen hatte, und die eine Milliarden-Initiative zum Aufbau von Infrastruktur in ärmeren Ländern vorsieht, und zwar auch unter Einbindung des privaten Sektors. Mittlerweile nimmt diese Initiative nämlich konkrete Formen an. Aufbauend auf der von den Staats- und Regierungschefs der G7 eingegangenen Verpflichtung, eine wertegeleitete, qualitativ hochwertige und transparente Infrastrukturpartnerschaft zur Deckung des globalen Bedarfs an Infrastrukturentwicklung zu erarbeiten, haben Ende letzten Jahres die G 7 Vertreter unter Einbindung der EU 5 zwischenzeitlich sog. Schlüsselprinzipien für die Entwicklung der Infrastruktur in einschlägigen Ländern festgesetzt. Und auch hier prägen Klimawandel, soziale Aspekte und Governance, also eben ESG, diese Initiative und die daraus resultierenden Maßnahmen. Infrastrukturinvestitionen sind also auch weiterhin als weltumspannende Aufgabe zu erfassen, wobei allerdings der Länderelektion immer größere Bedeutung zukommt. Nicht nur Lieferketten müssen neu überdacht werden.

Vor diesem Hintergrund und den gewaltigen Investitionsvolumina relativieren sich ggf. die Rekordzahlen beim Fundraising und bei den Assets under Management. Auch die limitierte Verfügbarkeit von und der limitierte Zugang zu Infrastrukturassets könnte eher ein temporäres Problem darstellen. Was aber Bestand haben dürfte, ist der Aufwand bei Sourcing und Transaktionsprozessen, im Bestandsmanagement sowie bei Monitoring und Steuerung im Infrastrukturssektor. Dennoch, der Aufwand lohnt sich für Investoren, wie bisherige Renditeentwicklungen zeigen. Es liegt auf der Hand, dass sich mit Infrastrukturinvestments auch in Zukunft Durationsprämien, Illiquiditätsprämien und Komplexitätsprämien erzielen lassen, aber natürlich müssen die daraus resultierenden Renditepotentiale erst einmal erschlossen werden.

Mit unserer vielbeachteten neuen Informationsbroschüre zu Infrastrukturinvestments, unserem neuen BAI FactSheet zu Infrastruktur, unseren wiederkehrenden Events zum Thema und natürlich diesem Newsletter begleiten wir Sie weiterhin und wie gewohnt rund um das Thema Infrastruktur. Und auch auf der AIC – einschließlich Investorenworkshop - bildet Infrastruktur einen Schwerpunkt der Vorträge und Diskussionen. Last but not least, bleiben wir auch regulatorisch an diesem wichtigen Thema dran, nicht nur auf der Investorensseite, sondern insbesondere auch im Rahmen der Neugestaltung des europäischen Fondsformates ELTIF, bei dem schon jetzt rund ein Drittel der Anlagen eben aus dem Bereich Infrastruktur stammen, wie jüngst eine lesenswerte Studie eindrücklich dokumentierte. Eins steht fest, das ELTIF-Format hat Zukunft, gerade auch für Infrastrukturinvestments. Unsere Stellungnahme zum ELTIF-Review finden Sie übrigens auf unserer Homepage.

### **AIC / Ukraine-Spendenaktion**

Schon in wenigen Tagen startet die AIC 2022 und wir freuen uns riesig, dass unsere Jahreskonferenz wieder als Präsenzveranstaltung stattfindet und wir viele TeilnehmerInnen aus der Branche und dem Mitgliederkreis wieder persönlich begrüßen dürfen. Noch bis zum 28. April können Sie sich zur AIC und dem ESG-Pre-Event anmelden. Hochkarätige Key-Note und Fachvorträge sowie spannende Panel-Diskussionen warten auf Sie. Mit über 600 Teilnehmern und über 80 institutionellen Investoren setzen wir wieder die Benchmark als führende Branchenkonferenz zu Alternative Investments im deutschsprachigen Raum.

Alle Teilnehmer haben kürzlich die wichtigsten – organisatorischen – Informationen zur AIC erhalten. Lassen Sie mich an dieser Stelle lediglich nochmals auf unsere Spendenaktion für die Ukraine Nothilfe hinweisen. Der BAI spendet anlässlich seines Verbandsjubiläums 25 Euro pro Teilnehmer an die Nothilfe der Aktion Deutschland Hilft.

Jede Anmeldung zur AIC 2022 zählt und hilft den Menschen in der Ukraine. Wir würden uns sehr wünschen, wenn nicht nur alle Teilnehmer der AIC, sondern auch alle anderen Mitglieder der BAI-Community zu dieser Spendenaktion beitragen. [Klicken Sie hier, um direkt, schnell und sicher für die Ukraine Nothilfe zu spenden.](#) Wir freuen uns über jeden Betrag und bedanken uns jetzt schon herzlich für Ihre Unterstützung!

### **BAI Mitgliederversammlung / Vorstandswahlen**

Unsere Pressemitteilung zur Mitgliederversammlung vom 31. März haben Sie sicherlich gesehen. Der BAI kann wieder einmal auf ein erfolgreiches Geschäftsjahr zurückblicken und setzt zudem seinen Wachstumstrend fort. In einem Jahr, in dem wir unser 25-jähriges Verbandsjubiläum begehen, freut uns dies umso mehr. Im Rahmen der Vorstandswahlen wurde der Vorsitzende Achim Pütz, Partner bei Luther Rechtsanwaltsgesellschaft mbH, mit großer Mehrheit im Amt bestätigt. Ebenfalls in ihren Ämtern bestätigt wurden die Vorstandsmitglieder Britta Bene, Partnerin bei Mainstay Human Capital Advisors, Matthias Erb, Partner bei StepStone Global, Andreas Kalusche, Vorstandsvorsitzender der Prime Capital AG, Bastian Schmedding, Managing Director bei Intermediate Capital Group GmbH (ICG) und Prof. Dr. Rolf Tilmes, Academic Director an der EBS Executive School.

Neu in den Vorstand gewählt wurde Dr. Peter Brodehser, Head of Infrastructure, Talanx Group (Ampega Asset Management). Rolf Dreiseidler, Managing Partner bei POLARIS Investment Advisory AG, stellte sich auf eigenen Wunsch nicht mehr zur Wahl. Im Namen des BAI e.V. bedankte sich der Vorsitzende Achim Pütz für die äußerst engagierte und produktive Zusammenarbeit in den letzten zwölf Jahren und wünschte Herrn Dreiseidler für die Zukunft alles Gute.

### **Neue BAI Studie unter Mitwirkung von BAI Mitgliedsunternehmen**

Nachdem wir uns bereits zu Beginn des Jahres in unserer Webinar Reihe mit Jahresausblicken zu verschiedenen Assetklassen intensiv mit den Auswirkungen von Inflationsanstieg und einer geldpolitischen Wende befasst haben, folgte relativ schnell auch der Entschluss dieser Thematik im Verlauf des Jahres eine Studie zu widmen. Im Rahmen der Mitgliederversammlung hatten wir sodann schon skizziert, dass Zielsetzung dieser Studie sein wird, gemeinsam mit Mitgliedsunternehmen zu untersuchen, wie das sich abzeichnende veränderte Zins-Inflationsumfeld auf die Performance und strategische Asset-Allokationen bei verschiedenen AI-Klassen auswirkt: Infrastruktur (Equity / Debt), Corporate Private Debt, Corporate Private Equity, Real Estate (Equity / Debt).

## Leitartikel

---

Für verschiedene theoretische Makro-Szenarien werden dabei Hypothesen entwickelt, ob die jeweilige Assetklasse absolut oder relativ profitiert oder negativ beeinflusst wird. Die Idee ist mittels eines Interviewleitfadens und Fragebogens Experteninterviews mit Investoren, Ökonomen oder Analysten durchzuführen und zu überprüfen, inwieweit Hypothesen mit Positionen und strategischen Asset Allokationen in der Praxis übereinstimmen. Hierbei möchten wir natürlich auch unsere Mitgliedsunternehmen einbinden und freuen uns auf Ihre Kontaktaufnahme, wenn Ihrerseits Interesse besteht. Sprechen Sie uns hierzu auch gerne direkt auf der AIC an.

Flankierend zum Newsletter finden Sie natürlich auch wie gewohnt im einschlägigen Themenschwerpunkt auf der BAI-Homepage eine Vielzahl von Fachbeiträgen, Interviews, Leitfäden, Studien, Vortragsunterlagen und natürlich Statistiken und Marktdaten zur Assetklasse Infrastruktur. Klicken Sie einmal rein.

Und nun wünsche ich Ihnen eine informative und unterhaltsame Lektüre und freue mich auf ein Wiedersehen auf der AIC!

Frank Dornseifer

## 3. & 4. Mai 2022

Pre-Event zu ESG: Daten & Research am 2. Mai 2022

Kap Europa · Frankfurt



(PIK/Ausserhofer)

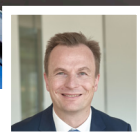
**Prof. Dr. Ottmar Edenhofer**  
PIK, MCC



**Prof. Dr. Axel Ockenfels**  
Universität zu Köln



**Prof. Dr. Christian Klein**  
Universität Kassel

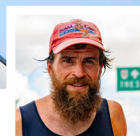


© HHU Düsseldorf

**Prof. Dr. Jens Südekum**  
Heinrich-Heine-Universität  
Düsseldorf



**Verena Kempe**  
KENFO - Fonds zur  
Finanzierung der  
kerntechnischen Entsorgung



**Get-together-Speaker:**  
**Jonas Deichmann**  
mehrfacher Weltrekordhalter  
und Bestseller-Autor

### Dinnersponsor



### Gold-Sponsoren



### Pre-Event Sponsor



### Lunch-Sponsoren



### Tages-Sponsoren



### Get-together Sponsoren

### Meeting-Lounge-Sponsor



### Silber-Sponsoren



### App-Sponsor



### mit freundlicher Unterstützung von



### Medienpartner



### Partnerverbände



Informationen und Anmeldung: [www.ai-conference.com](http://www.ai-conference.com)

Kontakt: Christina Gaul, +49 228 9698735 und [gaul@bvai.de](mailto:gaul@bvai.de)

Seit Beginn des Jahres haben wir bereits 13 neue Mitglieder gewinnen können.

Wir freuen uns, nun auch

- Antin Infrastructure Partners
- ICA Institutional Capital Associates GmbH
- Salm Global Timber GmbH
- Salux Real Estate GmbH
- Swiss Finance & Property Deutschland GmbH

als Mitglieder begrüßen zu dürfen.

Eine Übersicht über alle 250 BAI Mitglieder finden Sie [hier](#).



## ICA Institutional Capital Associates GmbH

ICA Institutional Capital Associates GmbH (ICA) ist ein 2016 gegründetes Beratungsunternehmen für Private Markets, das eine ausgewählte Anzahl von branchenführenden alternativen Fondsmanagern vertritt. Unsere maßgeschneiderte Vertriebsstrategie bietet Managern ein effektives Outsourcing ihrer Expansions- und Fundraising-Bemühungen und ermöglicht ein signifikantes Wachstum der AUM und tiefere Beziehungen zu einer breiten Palette unterschiedlicher Investoren.

Die Partner von ICA verfügen zusammen über 80 Jahre Erfahrung in der Kapitalanlage, Anlageberatung und Anlagevermittlung.



## Salm Global Timber GmbH

Die Salm Global Timber GmbH ist ein global agierender Asset Manager für Land- und Forstwirtschaftsinvestments mit Standorten in den USA, Neuseeland und Deutschland. Zugang zur Asset Klasse schafft das Unternehmen mit einem interdisziplinären Team aus Förstern, Landwirten, Wirtschaftswissenschaftlern und Juristen über Fondslösungen und Spezialmandate. Die grundlegende Investitionsstrategie der Salm Global Timber GmbH basiert auf dem Erwerb von Eigentum an Grund und Boden, um dessen Früchte und Erträge durch eine langfristige und nachhaltige Bewirtschaftung zu ernten. Der Asset Manager achtet dabei besonders auf Eigentumsschutz und die Verantwortung gegenüber Mensch, Natur und Schöpfung. Als Asset Manager ist die Salm Global Timber GmbH eine der führenden Adressen in Europa für globale Investitionen in Land- und Forstwirtschaft.



### Salux Real Estate GmbH

Salux Real Estate GmbH ist Initiator und Investmentberater des Salux Senior Debt Bridge Funds, ein offener SICAV-RAIF Fonds in Luxemburg. Die Strategie des Kreditfonds ist auf hoch verzinsten, erstrangig besicherte Immobilienfinanzierungen mit kurzen Darlehenslaufzeiten im Bereich Wohnen in Deutschland fokussiert (Brückenfinanzierungen). Es werden ausschließlich erstrangig im Grundbuch besicherte Darlehen mit konservativen Bewertungsabschlägen (Loan-to-value Ansatz) und attraktiver Verzinsung vergeben. Der Investitionsschwerpunkt liegt auf den Metropolregionen Deutschlands sowie bonitätsstarken Darlehensnehmern mit langjährigem Projekt-Track-Record.



# Auf dem Weg zu Net Zero –Sektortrends bei Infrastrukturinvestitionen

Mit dem „Green Deal“, den die Europäische Union 2019 vorstellte, wurden neue Maßstäbe in Bezug auf die Zielsetzung zur Vermeidung klimaschädlicher Aktivitäten gesetzt. Gemäß Schätzungen der Europäischen Kommission könnten in Europa bis 2030 Investitionen in Höhe von mehr als EUR 1 Bio. notwendig sein, wovon über 50% in saubere Verkehrslösungen und erneuerbare Energien fließen müssten. In der Schweiz dürften nur für die Energieversorgung bis 2050 Investitionen von CHF 100 bis 200 Mia. erforderlich sein. Im Durchschnitt fällt damit jedes Jahr ein gigantisches Volumen an Investitionsbeträgen an. Das Ziel, bis 2050 der erste klimaneutrale Kontinent der Welt zu werden, ist finanziell äußerst ambitioniert. Ein solcher Umbau ist nur möglich, wenn Projekte geografisch, technisch, vertraglich und finanziell so strukturiert werden, dass über viele Jahre stabile Erträge für die Eigen- und Fremdkapitalgeber anfallen. Während die globale Vorreiterrolle als „first-mover“ Risiken birgt, sind die Aussichten auf entstehende Wachstumsimpulse durch eine grüne Revolution in der aktuellen Lage der Weltwirtschaft wichtiger denn je. Nicht zuletzt verdeutlicht die Krise in der Ukraine, dass die Energiewende weiter beschleunigt werden muss – denn der Anreiz, nun besonders schnell auf grüne Energien umzusteigen, steigt aufgrund der Abhängigkeit und den steigenden Preisen für konventionelle Energieträger.

Mit den ambitionierten Kohleausstiegszielen und einer starken politischen Position im Kampf gegen den Klimawandel hat Europa eine führende Rolle bei der globalen Energiewende eingenommen. Um den enormen Investitionsbedarf zu stemmen, bietet dies vor allem für private Investoren in Infrastrukturanlagen eine Chance, dabei zu helfen, die Dekarbonisierungsziele zu erreichen. Asset Manager im Bereich Infrastruktur fokussieren sich vermehrt auf Investitionen in umweltfreundliche Technologien, um damit auch dem zunehmenden Bedürfnis der Investoren (LP's) Rechnung zu tragen, einen Beitrag zum Erreichen der Klimaneutralität in Europa beizusteuern. Jüngste Studien zeigen, dass für das Erreichen von Netto-Null-Emissionen in Europa Investitionen in Höhe von etwa \$28 Bio. erforderlich sind, wobei 50% davon direkt in Infrastrukturprojekte fließen müssen<sup>2</sup>. Um klimaneutral zu werden, ist es gegenwärtig und zukünftig unabdingbar, neben der Energiewende auch die Modernisierung bestehender Infrastruktur, vor allem im Verkehr, voranzutreiben und weiter neue Kapazität (z.B. breites Netzwerk an öffentlichen Ladestationen für Fahrzeuge) zu schaffen. Im Folgenden werden die Chancen und die Schwierigkeiten bei diesem Unterfangen für die von Infrastrukturanlagen relevanten Sektoren beleuchtet.

<sup>1</sup> Net-Zero Europe, McKinsey Global Institute, 2020

<sup>2</sup> Net Zero by 2050, IAE, 2021



Marc Moser,  
Head Infrastructure Client  
Relations,  
Reichmuth & Co



Walter Knuesli,  
Infrastructure Client Relations,  
Reichmuth & Co

## Erneuerbare Energien legen den Grundstein

Die Dekarbonisierung im Energiesektor bedeutet den Ausbau der installierten Kapazität an erneuerbaren Energiequellen bei gleichzeitiger Stilllegung konventioneller Energieproduktion. Gemäß Statnett soll der Anteil an erneuerbaren Energien im Energiemix europäischer Länder von 27% im Jahr 2016 auf 64% im Jahr 2040<sup>3</sup> gesteigert werden. Schweden hat noch ambitioniertere Ziele und hat sich verpflichtet, bis 2040 die gesamte Energieproduktion auf erneuerbare Energiequellen umzustellen. Möglich macht dies der anhaltende Ausbau an erneuerbarer Energiekapazität aus Windanlagen und der Photovoltaik. Die Energieproduktion dieser erneuerbaren Energiequellen schwankt aufgrund der Wetterverhältnisse jedoch stark und kann daher in Bezug auf die Stabilität nicht mit herkömmlichen Produktionsquellen wie der Kernkraft mithalten. Daher benötigt es mit dem Zuwachs an erneuerbarer Energiekapazität auch eine fundamentale Veränderung im europäischen Energiesystem. Konkret geht es dabei um die Flexibilisierung des Netzes durch die Erhöhung der Energiespeicherkapazitäten sowie intelligentem Lastenmanagement. Allerdings müsste allein bis 2030 der jährliche Ausbau der Stromkapazität gegenüber dem Jahr 2020 verdreifacht werden.

Der Ausbau bestehender und neuer Energieinfrastruktur erfordert umfangreiche Investitionen, die, wie bereits erwähnt, zunehmend von privaten Infrastrukturinvestoren gestemmt werden müssen. Gerade beim Ausbau erneuerbaren Energien können institutionelle Anleger auf eine bewährte Anlageklasse zurückgreifen, die langfristig attraktive und stabile risikoadjustierte Renditen bietet. Mit der Weiterentwicklung der angewandten Technologien sind die Stromgestehungskosten in den vergangenen 10 Jahren stark gesunken und die Abhängigkeit von Subventionen hat sich stark reduziert, wodurch

<sup>3</sup> Long-term Market Analysis of the Nordic Region and Europe 2016-2040 – Statnett, 2016

# Auf dem Weg zu Net Zero –Sektortrends bei Infrastrukturinvestitionen

auch gewisse regulatorische Risiken geringer geworden sind. Das Marktpreisrisiko lässt sich heute immer mehr durch sogenannte Power Purchase Agreements (PPAs) oder Stromabnahmeverträge mit stabilen Gegenparteien (z.B. große Unternehmen) als Abnehmer reduzieren. PPAs geben dem Anleger dementsprechend auch Flexibilität bei der Gestaltung ihres Risikoprofils. Da sich der PPA-Markt für Unternehmen in Europa weiterentwickelt und das Interesse daran für Versorgungsunternehmen weiter zunimmt, stellen hochwertige langfristige Stromabnahmeverträge die attraktivste Lösung zur Absicherung langfristiger Strompreisschwankungen dar.

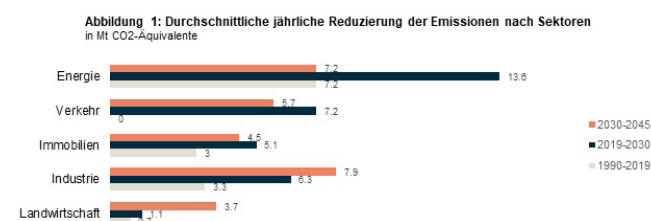
Für den Anleger sollten besonders die Risiken auf Projektebene im Vordergrund stehen. Erneuerbare Energien weisen je nach Investitions- respektive Entwicklungs-, Bau- und Betriebsphase ein unterschiedliches Risiko/Rendite-Profil auf. Die Entwicklungsphase, welche die technische Planung des Projekts, das Einholen der Genehmigungen und die Unterzeichnung von Industrie- und Finanzierungsverträgen umfasst, hat das Potenzial für die höchsten Renditen. Das Hauptrisiko besteht jedoch darin, dass das Projekt nicht fortgesetzt werden kann, d.h. dass die Anlage nicht erstellt wird. Nach Abschluss der Entwicklungsphase erfolgt der Bau, respektive die Erstellung der Anlage. Sie enthält noch Restrisiken, insbesondere während der Bauarbeiten, die sich verzögern oder zusätzliche Kosten verursachen können. Diese Risiken können direkt durch den Käufer getragen oder auch an den Generalunternehmer ausgelagert werden.

Während die Richtung sowie die Ziele der Europäischen Union klar sind, bestehen jedoch weiterhin Hürden in den einzelnen Mitgliedsländern, die Investitionen gerade bei erneuerbaren Energien vor Herausforderungen stellen. Das zeigt sich zum Beispiel in der Schweiz, wo die Bewilligungsverfahren für neue Windkapazität mit beschwerlichen Wartezeiten und erheblichem bürokratischen Aufwand verbunden sind. So ging beispielsweise vor der Bauphase des Windpark Gottardo im letzten Jahr ein Planungs- und Genehmigungsprozess von 16 Jahren vorweg. Für eine Beschleunigung des Ausbaus der Energiekapazität benötigt es effiziente Rahmenbedingungen, u.a. beim Genehmigungsverfahren, sowie bessere Rechtssicherheit für private Investoren.

## Umstellung auf saubere Verkehrslösungen

Für die moderne Gesellschaft ist Mobilität ein Gewinn. Einer der zentralen Verursacher von CO<sub>2</sub> ist jedoch der Verkehrssektor – in Europa ist er (einschließlich des Internationalen Luft- und Seeverkehrs) für 20% der gesamten Treibhausgas-Emissionen verantwortlich. Im Verkehrssektor werden ca. 95% der Emissionen durch straßengebundenen Verkehr verursacht. Die restlichen 5% verteilen sich auf die Luftfahrt, den Schienenverkehr und andere Verkehrsmittel.

Der Weg zur Netto-Null-Emissionen-Gesellschaft birgt große Chancen und Herausforderungen. Viele Bemühungen zur Reduktion des CO<sub>2</sub>-Ausstosses reichen jedoch in den meisten Sektoren bis heute noch nicht aus. Abbildung 1 zeigt, dass die Anstrengungen, die im nächsten Jahrzehnt unternommen werden müssen, in den meisten Bereichen gegenüber dem Durchschnitt der Jahre 1990 bis 2020 deutlich erhöht werden müssen, um die ambitionierten Klimaziele zu erreichen.



Wie in anderen europäischen Ländern ist auch in der Schweiz der Verkehr der größte Energieverbraucher. 36% der Endenergie wurde 2017 im Verkehrssektor verbraucht<sup>4</sup>. Neben der Energiewende muss daher auch die Verkehrswende weiter an Priorität gewinnen. Das betrifft die Politik und die Investoren im Bereich nachhaltiger Infrastruktur, die bisher vor allem auf die erneuerbaren Energien gesetzt haben. Verkehrsverlagerung auf die Schiene ist dabei ein Kernelement zukunftsfähiger Mobilität, denn die Eisenbahn ist das umweltfreundlichste Massenverkehrsmittel. Wenn also mehr Verkehr auf die Schiene verlagert wird, sinken Emissionen und Ressourcenverbrauch. Im Mittelpunkt steht hier der flächendeckende Einsatz nachhaltiger Antriebstechnologien (primär Elektroantrieb) im Personen- und Güterverkehr.

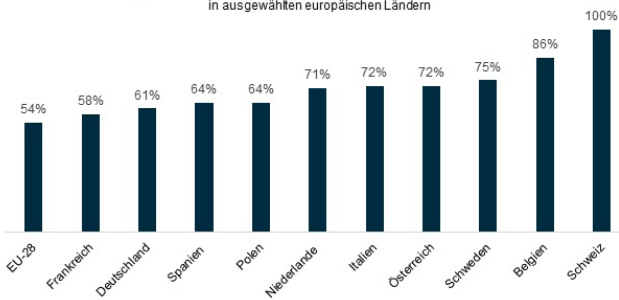
Die Verlagerung des Güterverkehrs auf die Schiene kann Emissionen weiter senken, da Güterzüge ca. 80% weniger CO<sub>2</sub> pro tkm ausstoßen als Lkwss. Zurzeit werden in Deutschland rund 20% der Güter mit der Bahn transportiert, in den Nachbarländern Österreich und Schweiz liegt der Anteil anderthalb- bis zweimal höher. Um eine Verlagerung zu ermöglichen, bedarf es zusätzlicher Kapazitäten bei der Infrastruktur, besonders an den Knotenpunkten, sowie einer höheren Zuverlässigkeit des Transportsystems Schiene. Dabei spielt die Elektrifizierung der Schiene eine wesentliche Rolle, was wiederum eine erhebliche Modernisierung der gesamten Wertschöpfungskette, vom Schienennetz bis hin zu den Lokomotiven, nötig macht. Abbildung 2 verdeutlicht das Aufholpotential in der EU in Bezug auf die Elektrifizierung des Schienennetzes.

<sup>4</sup> Bundesamt für Energie BFE, Schweizerische Gesamtenergiestatistik, 2017.

<sup>5</sup> <https://www.allianz-pro-schiene.de/themen/gueterverkehr/>

# Auf dem Weg zu Net Zero –Sektortrends bei Infrastrukturinvestitionen

Abbildung 2: Anteil elektrifizierter Strecken im staatlichen Eisenbahnnetz in ausgewählten europäischen Ländern



Die Verlagerung des Personenverkehrs auf die Schiene bietet weiteres Potenzial zur CO<sub>2</sub>- Reduzierung. Die Bahn verursacht weit weniger CO<sub>2</sub>-Emissionen als ein Personenwagen. Um dieses Potenzial ausschöpfen zu können, ist allerdings die Wettbewerbsfähigkeit und relative Attraktivität (z.B. Angebot an Fahrten, Reisedauer, Zugang zu anderen öffentlichen Verkehrsmitteln) des Schienenverkehrs entscheidend.

Auf dem Weg zu Net-Zero werden neue Technologien im Verkehrswesen nicht nur im Zusammenhang mit der Schiene im Mittelpunkt stehen. Als Investor im Bereich der Aviatik, wissen wir um die Herausforderung, skalierbare Dekarbonisierungsmaßnahmen in der Luftfahrt einzuführen. Die Nutzung alternativer, synthetischer Brennstoffe bietet ein großes Handlungsfeld mit großem Potential. Aktuell sind die wichtigsten Ansätze, um CO<sub>2</sub>-Emissionen im Flugverkehr zu senken, Maßnahmen zur Reduzierung des Treibstoffverbrauchs, d.h. den Einsatz von effizienteren Triebwerken, die Gewichtsreduzierung sowie die Flugwegoptimierung. Zusätzlich geht der Fokus in der Branche auf alternative Kraftstoffe, die bereits heute für eine bis zu 50%ige Beimischung zu fossilem Kerosin zertifiziert sind<sup>6</sup>. Nachhaltige Kraftstoffe sind jedoch noch wenig verfügbar und deutlich teurer als fossiles Kerosin. Vollsynthetische Kraftstoffe auf Basis von grünem Wasserstoff und CO<sub>2</sub> benötigen zudem große Mengen erneuerbarer Energien: Rund 5% des jährlichen Bedarfs einer großen Airline erfordern die Energieproduktion eines Solarfelds, das der doppelten Landfläche Manhattans entspricht<sup>7</sup>. In Zukunft könnten disruptive Technologien, zum Beispiel Wasserstoffantriebe, für saubere Antriebe eingesetzt werden. Diese stehen jedoch derzeit noch am Beginn ihrer Entwicklung und können erst in einigen Jahrzehnten als leistungsstarke Brennstoffzellen oder Flüssigwasserstofftanks im Flugzeug installiert werden. Da sich konventionelle Infrastrukturprojekte über ihre Visibilität der Ertragsquellen und erprobte Geschäftsmodelle auszeichnen, stellt sich für Infrastrukturinvestoren die Frage, inwieweit man sich den technologischen Risiken aussetzen will und kann.

## Infrastruktur Portfolios im Wandel

Der Fokus auf nachhaltige Investitionen, die den Green-Deal unterstützen, eröffnen neue, dynamische Investitionsmöglichkeiten bei Infrastrukturanlagen. Investoren eröffnet sich die Gelegenheit, vermehrt in diese zu investieren und das bestehende Infrastrukturportfolio zu ergänzen. Auch wenn sich die zunehmende Erzeugung erneuerbarer Energie deutlich positiv auf die Zukunft Europas auswirkt – speziell in Bezug auf niedrigere CO<sub>2</sub>-Emissionen – so stellt aber dieses Wachstum eine ernsthafte Herausforderung an das europäische Stromversorgungsnetz. Die Investoren sollten hinterfragen, inwiefern sie emissionsreiche Altanlagen oder sogenannte «legacy assets», in ihren Portfolios haben. Schätzungen zufolge wird sich der Wert von gewissen Infrastrukturanlagen, die durch den Übergang zu Netto-Null-Emissionen verloren gehen, auf EUR 215 Mia. belaufen (u.a. alleine EUR 45 Mia. im Erdölraffinerie-Sektor). Sogenannte «Stranded Assets», d.h. jene Vermögenswerte, deren wirtschaftliche Bedeutung endet oder erheblich geschmälert wird, können für einige Infrastrukturinvestoren im Zuge der Energiewende noch zu Wertberichtigungen führen. In Großbritannien beispielsweise werden Kohlekraftwerke spätestens 2025 vom Netz genommen. Während Kohle in einigen EU-Ländern nach wie vor eine wichtige Quelle für die Stromerzeugung ist, wird die Europäische Union aufgrund ihrer Verpflichtung, die Netto-Null-Emissionsziele zu erreichen, rasch neue, saubere Energiequellen einsetzen müssen. Ein weiterer Bereich ist die Öl- und Gasinfrastruktur. Weltweit gibt es zahlreiche Fragen, die sich vor allem Infrastrukturinvestoren stellen müssen - zum Beispiel: Wann werden Fahrzeuge mit Verbrennungsmotor verboten werden? Wie schnell werden die Verbraucher auf Elektroautos umsteigen? Oder wie schnell können die Industrieländer auf erneuerbare Energien umsteigen? Auch die Einnahmen, die einst aus begehrten Infrastrukturanlagen geflossen sind, wie z. B. die für bestimmte Mautstraßen, könnten zukünftig weniger vorhersehbar sein, weil es in den nächsten Jahrzehnten weniger Verkehr geben könnte.

6 IATA

7 McKinsey WEF Clean Skies Report

8 Net-Zero Europe, McKinsey Global Institute, 2020

## Kontakt und Autoren:

**Reichmuth & Co Investment Management AG**  
Rütligasse 1  
6003 Luzern

### **Marc Moser**

*Head of Infrastructure Client Relations*

*Tel: +41 41 249 49 69*

*E-Mail: [Marc.Moser@reichmuthco.ch](mailto:Marc.Moser@reichmuthco.ch)*

### **Walter Knüsli**

*Infrastructure Client Relations*

*E-Mail: [Walter.Knuesli@reichmuthco.ch](mailto:Walter.Knuesli@reichmuthco.ch)*

## Disclaimer

Diese Publikation ist keine Offerte zum Kauf oder zur Zeichnung von Anteilen. Bei der aufgeführten Performance handelt es sich um historische Daten, auf Grund derer nicht auf die laufende oder zukünftige Wertentwicklung geschlossen werden kann. Insbesondere kann die Erhaltung des investierten Kapitals nicht garantiert werden. Die Publikation ist nicht das Ergebnis einer individuellen Finanzanalyse, die Informationen berücksichtigen weder die spezifischen oder künftigen Anlageziele noch die steuerliche oder finanzielle Lage oder die individuellen Bedürfnisse des einzelnen Empfängers. Sie ersetzt nicht die vor jeder Kaufentscheidung notwendige qualifizierte Beratung, insbesondere auch bezüglich aller damit verbundenen Risiken. Die Angaben in diesem Dokument werden ohne jegliche Garantie oder Zusicherung zur Verfügung gestellt, dienen ausschliesslich zu Informationszwecken und sind lediglich zum persönlichen Gebrauch des Empfängers bestimmt. Reichmuth & Co übernimmt keine Verantwortung und gibt keine Gewähr dafür ab, dass die Informationen in den vorliegenden Unterlagen fehlerlos sind.

# Innovative Lösungen zur Energiewende

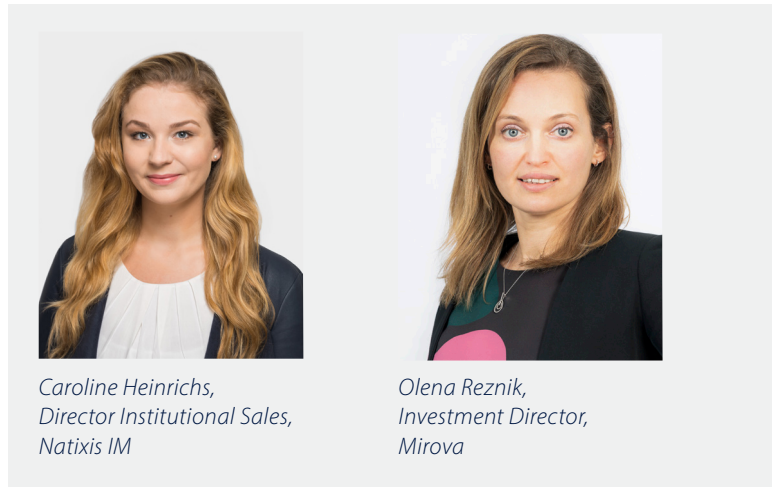
*In Anbetracht der Herausforderungen des Klimawandels ist es erfreulich, dass der Ausbau an erneuerbaren Energien zu einem der am schnellsten wachsenden Segmente am Markt für Infrastrukturinvestments zählt. Zusätzliche politische Anreize infolge der derzeitigen geopolitischen Risiken könnten das Wachstum im europäischen Raum weiter beschleunigen. Für institutionelle Investoren ist die Anlageklasse nicht nur aus Nachhaltigkeitsgesichtspunkten interessant, sondern auch aufgrund ihrer Diversifikationsvorteile im Gesamtportfoliokontext.*

Institutionelle Investoren haben in den vergangenen Jahren weltweit zunehmend mehr Geld in Infrastrukturprojekte gesteckt. Nach Einschätzung von Preqin, einem Datenanbieter für den Bereich der alternativen Investments, wird diese Entwicklung anhalten. In ihrer aktuellen Einschätzung gehen die Experten von Preqin davon aus, dass das verwaltete Vermögen im Bereich der privaten Infrastruktur bis zum Jahr 2026 auf 1,87 Billionen US-Dollar anwachsen und damit Immobilien als größte Real Asset Anlageklasse abgelöst haben wird.<sup>1)</sup> 2020 lagen die entsprechenden AuM noch bei 650 Milliarden US-Dollar.

Für das gestiegene Interesse gibt es gute Gründe. Infrastrukturanlagen können stabile und regelmäßige Erträge generieren, insbesondere wenn sie z.B. auf langfristigen Stromabnahmeverträgen basieren. Diese Verträge sind häufig an einen Inflationsindex gebunden und bieten somit für Investoren attraktive Erträge in einem anhaltenden Niedrigzinsumfeld und bei steigenden Inflationsrisiken. Ein weiterer Diversifikationsvorteil ist die relativ geringe Volatilität im Vergleich zu liquiden Assetklassen, insbesondere in Marktstressphasen. Gerade Investoren mit langfristigen Verbindlichkeiten wie z. B. Versicherungen oder Pensionsfonds haben die Möglichkeit diese mit den ebenfalls langen Laufzeiten von Infrastrukturanlagen abzusichern. Dieses Asset Liability-Management (ALM) ist ein wichtiges Instrument, um Anlagen und Verbindlichkeiten im Zeitablauf zu kontrollieren und aufeinander abzustimmen.

## Fokus Energiewende

Innerhalb der Anlageklasse Infrastruktur ist der Bereich der erneuerbaren und alternativen Energien für Investoren ein besonders interessantes Feld. Hier finden sie einen Markt, der zum einen bereits sehr reif ist, aber zum anderen über die Erschließung neuer Technologien weiteres Entwicklungspotential bereithält. Er bietet somit ein breites Spektrum an Anlagemöglichkeiten mit einem guten Risiko-Ertrags-Verhältnis. Gleichzeitig haben Investoren die Möglichkeit, mit ihren Investments einen Beitrag zur CO<sub>2</sub>-Reduktion und damit zum



*Caroline Heinrichs,  
Director Institutional Sales,  
Natixis IM*

*Olena Reznik,  
Investment Director,  
Mirova*

Klimaschutz zu leisten. Erneuerbare Energien können zudem interessant für die Absicherung gegen die Risiken eines Engagements in sogenannte *Stranded Assets* sein. Mit ihnen lässt sich ein Gegengewicht zu Unternehmen herstellen, deren Geschäftsmodell durch die Veränderungen am Energiemarkt gegebenenfalls in Mitleidenschaft gezogen wird.

Je nach Investitionsphase weist der Bereich der erneuerbaren Energien unterschiedliche Risiko-Ertrags-Profile auf. Die Entwicklungsphase, welche die technische Planung des Projekts, die Einholung von Genehmigungen und die Unterzeichnung von Industrie- und Finanzierungsverträgen umfasst, birgt das höchste Renditepotenzial, wobei das Risiko darin besteht, dass das grundsätzliche Projekt am Ende nicht realisiert werden kann. Die Greenfield- oder Bauphase entspricht in etwa dem Abschluss der verschiedenen Verträge und dem Bau einer Anlage. Sie birgt Restrisiken, insbesondere während der Bauarbeiten, die sich verzögern oder zusätzliche Kosten verursachen können, die nicht durch die Verträge abgedeckt sind. Die Brownfield- oder Betriebsphase weist das niedrigste Risiko-Ertrags-Profil auf. Wenn die Anlage bereits gebaut und in Betrieb ist, sind die künftigen Erträge allerdings zuverlässiger und vorhersehbarer. Über ein gut diversifiziertes Portfolio, das in Bezug auf geografische Standorte, Technologien und Projektreife breit aufgestellt ist, lässt sich ein attraktiver Risiko/Rendite-Mix herstellen.

<sup>1</sup> 2022 Preqin Global Infrastructure Report

## Umfassende Expertise gefragt

Erneuerbare Energien sind ein weites Feld. Neben Wind- und Solar-energie, Wasserkraft oder Biothermie rücken nun verstärkt die kohlenstoffarme Mobilität, die Nutzung von Wasserstoff, das Thema Energieeffizienz und in diesem Zusammenhang auch die Erneuerung der Fernwärmenetze in den Vordergrund. Die Frage der (dezentralen) Speichermöglichkeiten von sauberer Energie wird ebenfalls immer wichtiger. Vor diesem Hintergrund ist es entscheidend, alle Entwicklungsmöglichkeiten im Bereich der Energiewende genau im Blick zu behalten, um attraktive Zukunftsprojekte für Investoren zu identifizieren und rechtzeitig dabei zu sein. Das setzt neben fundierter und langjähriger Erfahrung auch die Bereitschaft voraus, bereits in einem sehr frühen Stadium mit Investitionen aktiv zu werden und innovative Greenfield-Projekte zu unterstützen. Ein erfolgreiches Beispiel ist Mirovas Investition in Driveco, einer Tochtergesellschaft von Corsica Sole. Mirova, eine auf nachhaltiges Investieren spezialisierte Investment-Boutique von Natixis Investment Managers, finanziert bereits seit 2014 Corsica Sole bei der Entwicklung von Solar- und Energiespeicherprojekten. Driveco war zunächst ein internes Forschungs- und Entwicklungsprojekt spezialisiert auf Ladestationen für Elektrovehikel. Über die Zeit konnte Driveco sich zu einem etablierten Anbieter von individuellen Ladestationen sowie 100% solarbetriebenen elektrischen Ladestationen weiterentwickeln.

Auch bei der Finanzierung zur Generierung von grünem Wasserstoff ist Mirova aktiv. Bei dieser umweltfreundlichen Energiegewinnung wird Wasserstoff mit Hilfe erneuerbarer Energien produziert. In Deutschland hat die Bundesregierung zuletzt eine nationale Wasserstoffstrategie beschlossen. Sie soll grünen Wasserstoff marktfähig machen und seine industrielle Produktion, Transportfähigkeit und Nutzbarkeit ermöglichen. Im Februar erst investierte Mirova in das deutsche Unternehmen Hy2gen. Diese Firma entwickelt, finanziert, baut und betreibt weltweit Anlagen zur Herstellung von grünem Wasserstoff und wasserstoffbasierten E-Fuels. Mit diesen Produkten werden CO<sub>2</sub>-freie oder CO<sub>2</sub>-neutrale und wettbewerbsfähige Kraftstoffe und Industrielösungen geschaffen.

## Breites Investmentsspektrum

Insgesamt verfolgt Mirova bereits in der 5. Generation einen breit gefächerten Investmentansatz. Die Energy Transition Strategie setzt vor allem auf bewährte Technologien, wie zum Beispiel Onshore-Windparks, Solarenergie, Wasserkraft oder Biogas. Aus Gründen der Diversifikation und zur Generierung von zusätzlichem Ertragspotential kann sie ebenfalls in sich entwickelnde robuste Technologien, wie kohlenstoffarme Mobilität oder Wasserstoff investieren. Diese entsprechende Ausrichtung auf innovative Greenfield-Projekte ist eines der besonderen Kennzeichen der Strategie. Die Finanzierungsformen sind vielfältig. Sie können Mehrheits- oder Minderheitsbeteiligungen, Aktieninvestments, nachrangige Anleihen oder auch kurzfristige Zwischenfinanzierungen umfassen.

Die Umsetzung dieser diversifizierten Strategie gründet auf dem Fundament einer über 20-jährigen Erfahrung in der Finanzierung von Projekten der Energiewende. In dieser Zeit wurden über 300 Projekte in zehn europäischen Ländern finanziert. Heute verwaltet das entsprechende Team zwei Milliarden Euro in dieser Anlageklasse. Erfahren Sie mehr über unsere Lösungen zur Energiewende für institutionelle Anleger: [Natixis IM - Mirova Energy Transition Strategy](#)

## Kontakt und Autorinnen:

**Natixis Investment Managers**  
Maximilianstraße 50  
80538 München

**Caroline Heinrichs, CFA**  
Director Institutional Sales  
Tel: +49 89 30 90 80 712  
E-Mail: [caroline.heinrichs@natixis.com](mailto:caroline.heinrichs@natixis.com)  
Web: [www.im.natixis.de](http://www.im.natixis.de)

**Olena Reznik**  
Investment Director  
Mirova

# Innovative Lösungen zur Energiewende

\*Bitte lesen Sie die Rechtsdokumentation, bevor Sie eine endgültige Anlageentscheidung treffen.

MIROVA ENERGY TRANSITION 5 (MET5) ist eine französische Kommanditgesellschaft (Société de Libre Partenariat), die zur Zeichnung durch in Frage kommende Anleger gemäß der Fondsverordnung offen steht. Mirova ist die Verwaltungsgesellschaft. Die Genehmigung der Aufsichtsbehörde ist für diesen Fonds nicht erforderlich. Die Investition in diesen Fonds unterliegt dem Risiko eines Kapitalverlustes.

Hauptrisiken: Kapitalverlust, Wirtschafts-, Markt-, Liquiditäts-, Projekt-, Kredit-, Stromnetz-, Betriebs-, Regulierungs-, Kontrahenten- und Compliance-Risiken

Das Fondsreglement ist die Informationsquelle zu diesem Fonds. Sie enthält wichtige Informationen über die Anlageziele, die Strategien zur Erreichung dieser Ziele und die Hauptrisiken, die mit einer Anlage in diesem Fonds verbunden sind. Sie enthält auch Informationen über Provisionen, Gebühren und die historische Wertentwicklung des Fonds.

Die vorstehenden Informationen stellen weder ein Vertragsdokument noch eine Anlageberatung dar. Der Zugang zu den hier vorgestellten Produkten kann für bestimmte Personen oder in bestimmten Ländern eingeschränkt sein.

Nur für professionelle Anleger. Jede Investition ist mit Risiken verbunden, einschließlich des Risikos eines Kapitalverlusts. Mirova ist eine Vermögensverwaltungsgesellschaft, die sich auf nachhaltige Investitionen spezialisiert hat und eine Tochtergesellschaft von Natixis Investment Managers ist. Natixis Investment Managers International ist eine Einheit von Natixis Investment Managers, der Holdinggesellschaft einer Reihe von spezialisierten Investmentmanagement- und Vertriebseinheiten weltweit. Die von Natixis Investment Managers International verwalteten Dienstleistungen und Produkte sind nicht für alle Anleger in allen Ländern verfügbar. Zur Verfügung gestellt von Natixis Investment Managers S.A., Zweigniederlassung Deutschland. Eingetragener Sitz der Natixis Investment Managers S.A., Zweigniederlassung Deutschland (Registernummer: HRB 88541): Senckenberganlage 21, 60325 Frankfurt am Main.

## Impressum

### Jahrgang 22 – Ausgabe II

Verantwortliche Redakteure:

**Frank Dornseifer**  
**Christina Gaul**

Erscheinungsweise:  
alle 2 Monate

BAI e.V. · Poppelsdorfer Allee 106 · D-53115 Bonn  
Tel. +49 - (0) 228 - 969870 · Fax +49 - (0) 228 - 9698790

[www.bvai.de](http://www.bvai.de)  
[info@bvai.de](mailto:info@bvai.de)

## Haftungsausschluss

Die Informationen des BAI-Newsletters stellen keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren, Terminkontrakten oder sonstigen Finanzinstrumenten dar.

Eine Investitionsentscheidung sollte auf Grundlage eines Beratungsgesprächs mit einem qualifizierten Anlageberater erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage dieser Dokumente/Informationen. Alle Angaben und Quellen werden sorgfältig recherchiert. Für Vollständigkeit und Richtigkeit der dargestellten Informationen kann keine Gewähr übernommen werden.

## Satz & Layout

SimpleThings GmbH  
Münsterstraße 1 · 53111 Bonn  
[www.simplethings.de](http://www.simplethings.de)  
[info@simplethings.de](mailto:info@simplethings.de)

## Der Ausbau Erneuerbarer Energien reduziert die Abhängigkeit von fossilen Brennstoffen

Die Auswirkung der Abhängigkeit Europas von fossilen Brennstoffen hat sich bereits im Jahr 2021 an der Strompreisentwicklung gezeigt – so hatte sich in Deutschland beispielsweise der durchschnittliche Spotmarktpreis gegenüber dem Vorjahr verdreifacht. Ursächlich war insbesondere der starke Preisanstieg für Erdgas und Kohle. Während der Erdgaspreis im Dezember 2020 noch bei 1,7 Ct/kWh lag, betrug er ein Jahr später bereits 11,5 Ct/kWh. Im selben Zeitraum stieg der Preis für Kohle (API 2) von 0,7 Ct/kWh auf 1,5 Ct/kWh. Der Krieg in der Ukraine hat nun zusätzlich und dramatisch die Notwendigkeit der Reduzierung der Abhängigkeit von fossilen Brennstoffen verdeutlicht. Die Auswirkungen der Veränderung der politischen Lage wird vor allem den Erneuerbaren Energien Vorschub leisten. Strom aus Wind und Sonne ist nicht nur für den Klimaschutz, sondern auch insbesondere für die politische Unabhängigkeit und die Versorgungssicherheit unverzichtbar. Zentral zur Reduzierung der Abhängigkeiten von Erdgas, Erdöl und Kohle ist ein beschleunigter Ausbau Erneuerbarer Energien in Europa. Der Strom aus Erneuerbaren Energien ist notwendig, um die Stromerzeugung auf Basis fossiler Brennstoffe zu ersetzen. Zusätzlich muss eine steigende Stromnachfrage befriedigt werden. Diese ist zu erwarten, da der digitale Wandel stromintensiv ist, der Bereich E-Mobilität weiterwachsen wird und Gas- sowie Öl-betriebene Heizungen durch Wärmepumpen substituiert werden müssen. Eine weitere Nachfragerhöhung ist mit zunehmendem Einsatz von Speichern zu erwarten.

Beim Ausbau Erneuerbarer Energien nimmt besonders die Windenergie eine gewichtige Rolle ein. Bereits heute trägt sie mit einer installierten Leistung von rd. 220.000 MW rd. 14% zur Stromerzeugung in Europa bei. Die Leistungsfähigkeit von Windenergieanlagen wurde in den vergangenen zwei Jahrzehnten kontinuierlich weiterentwickelt. So weisen moderne Windenergieanlagen mit 5-6 MW eine deutlich höhere Leistung auf, als noch vor wenigen Jahren und erreichen wesentlich mehr Volllaststunden, d.h. es kann mehr und stetiger Strom erzeugt werden. Damit leistet die Windenergie bereits heute einen Beitrag zur Versorgungssicherheit.

Dennoch existieren in weiten Teilen Europas enorme ungenutzte Potenziale zum Ausbau der Windenergie, sowohl an Land als auch auf See. Schätzungen gehen von einem jährlichen Zubau bis zum Jahr 2026 von rd. 18.000 MW aus. Notwendig wären weit mehr, um die fossile Stromerzeugung zu ersetzen. Alleine in Deutschland werden derzeit Windenergieprojekte mit schätzungsweise rd. 10.000 MW u.a. aufgrund von naturschutzrechtlichen Belangen und Bedenken der Deutschen Flugsicherung nicht genehmigt. Kurzfristig jedoch liegt die Herausforderung des Ausbaus Erneuerbarer Energien eher in einer Beschleunigung der bisweilen sehr langwierigen Planungs- und Genehmigungsverfahren. Das in den vergangenen Jahren vielfach



Dr. Bernhard Graeber,  
Geschäftsführer,  
Head of Alternative Assets,  
EB - Sustainable Investment  
Management GmbH



Christian Storck,  
MBA, LL.M., LL.M.,  
M.M.Warburg & CO



Nik Matthies Piening,  
Leiter Portfoliomanagement,  
NEAG | Norddeutsche Energie AG

bemühte Kostenargument gegen die Windkraft dürfte jedoch inzwischen widerlegt sein. Neue Windkraftanlagen haben bereits niedrigere Stromgestehungskosten als konventionelle Kraftwerke und kommen in Teilen Europas ohne eine staatliche Einspeisevergütung aus. Der weitere Ausbau der Windenergie dürfte von dieser hohen Wettbewerbsfähigkeit profitieren, so dass die Windenergie einen noch bedeutenderen Beitrag zur Versorgungssicherheit leisten kann.

## Windenergie leistet substanziellen Beitrag zu Klimaschutz und Versorgungssicherheit

Im Rahmen des Pariser Klimaabkommens haben sich bis heute 180 Staaten auf das Ziel verständigt, die Erderwärmung im Vergleich zum vorindustriellen Zeitalter auf "deutlich unter" zwei Grad Celsius zu begrenzen. Die Europäische Union hat sich das Ziel gesetzt, bis 2050 klimaneutral zu werden und bis 2030 bereits 55 Prozent der Treibhausgase im Vergleich zu 1990 einzusparen. Bis 2019 wurde jedoch erst eine Reduktion von rd. 26% erzielt. Daher bedarf es eines wesentlich stärkeren Ausbaus Erneuerbarer Energien als in den vergangenen Jahren, um die Klimaschutzziele langfristig noch zu erreichen.



# Mit Windenergie in Versorgungssicherheit und Klimaschutz investieren

Die Bundesregierung will die Stromerzeugung aus Erneuerbaren Energien noch vehementer vorantreiben. Bereits im Koalitionsvertrag wurde eine Erhöhung ihres Anteils an der Stromerzeugung von aktuell 42 auf 80% festgelegt. Die politischen Rahmenbedingungen zum Ausbau Erneuerbarer Energien können - auch aufgrund der aktuellen geopolitischen Rahmenbedingungen - als günstig eingeschätzt werden. Die neue Bundesregierung will den Ausbau Erneuerbarer Energien massiv beschleunigen. Dazu sollen Planungs- und Genehmigungsverfahren für die Windenergie an Land vereinfacht und beschleunigt werden, die Bundesländer sollen verpflichtet werden, 2% ihrer Flächen für die Nutzung der Windenergie auszuweisen und es sollen Abstände zu Drehfunkfeuern und Wetterradaren reduziert werden. Weiter soll festgelegt werden, dass Erneuerbare Energien einem überragenden öffentlichen Interesse und der öffentlichen Sicherheit dienen. Damit werden Windenergieprojekte in Abwägungsfragen zum Beispiel gegenüber Denkmalschutzbelangen besser gestellt. Die Bundesregierung hat ergänzend angekündigt, den Anteil Erneuerbarer Energien an der Stromversorgung bis 2035 auf 100% zu steigern. Die Windenergie kann zur Zielerreichung einen beträchtlichen Anteil beitragen. Eine moderne Windenergieanlage an Land produziert rd. 15.000.000 kWh im Jahr und kann somit rd. 6.000 Haushalte bilanziell mit Strom versorgen. Damit werden rd. 5.500 Tonnen CO<sub>2</sub> eingespart. Bei einem jährlichen Zubau von 18.000 MW bis zum Jahr 2026 könnte der Anteil der Windenergie an der gesamten Stromerzeugung ceteris paribus auf rd. 23% steigen. Damit könnten jährlich rd. 230 Mio. Tonnen CO<sub>2</sub> eingespart werden. Der vorgesehene enorme Zuwachs kann jedoch nur erreicht werden, wenn der Kapitalmarkt Investoren hinreichende Anreize und Sicherheit bietet, dass sich Investitionen rentieren.

Die Transformation und der Umbau des Kraftwerkparcs sind nicht nur ökologisch notwendig und politisch gewollt, sondern auch ökonomisch sinnvoll. Die Stromgestehungskosten (levelized cost of energy) liegen bei Erneuerbaren Energien (Wind, PV, Wasserkraft) spätestens unter Berücksichtigung der zum Teil solidarisierten Rückbau- und Ewigkeitskosten des konventionellen Kraftwerkparcs unterhalb derer fossiler Energieträger. Dies unterstreicht, dass der globale Ausbau von Erzeugungskapazitäten Erneuerbarer Energien aus Sicht der Windindustrie unumkehrbar ist.

## Vorteile bei Investitionen in Windenergieprojekte aus Investorensicht

Der Ausbau Erneuerbarer Energien ist unumgänglich, um die Abhängigkeit von fossilen Rohstoffen zu reduzieren und um die gesteckten Klimaschutzziele zu erreichen. Investitionen in Erneuerbare-Energie-Projekte bieten für institutionelle Investoren zahlreiche Vorteile. Zunächst handelt es sich bei der Windenergie um eine etablierte Technologie, die auf über 25 Jahre Erfahrungswerte zurückblicken kann und ihre Leistungsfähigkeit bereits bewiesen hat. Attraktiv aus Sicht von Investoren sind insbesondere die, bspw. zum Bedienen von Altersvorsorgeverpflichtungen, langfristig stabilen und gut prognostizierbaren Zahlungsströme. Die Ertragsseite ist meist durch Einspeisevergütungen über 15-20 Jahre oder langfristige Abnahmeverträge gesichert. Daneben gewährleisten Vollwartungsverträge mit Verfügbarkeitsgarantien bis zu 25 Jahre Kalkulationssicherheit auf der Kostenseite. Es verbleibt ein Windertragsrisiko, das in der Projektbewertung berücksichtigt wird.

Ergänzend können Windenergieprojekte zum Teil einen Inflationsschutz bieten. Projekte können sogar von gestiegenen Strompreisen profitieren, wenn die Vermarktung der Strommengen an der Börse erfolgt (Merit-Order-Prinzip) oder ein Wechsel von einem Einspeisetarif zur Vermarktung an der Börse möglich ist. Ein Inflationsschutz besteht auch dann, wenn für Erneuerbare-Energie-Projekte langfristige Abnahmeverträge abgeschlossen werden, die eine Adjustierung auf Basis der Strompreisentwicklung vorsehen. Und zum Teil bieten Vergütungsregimes einen Inflationsschutz durch Indexierung von Einspeisetarifen anhand der Inflationsentwicklung. So ist es beispielsweise in Frankreich geregelt.

Zudem sind Windenergieprojekte aus der Perspektive von Investoren aufgrund der geringen Korrelation zu anderen Anlageklassen und einer geringen Konjunkturabhängigkeit attraktiv.

Bei der zunehmenden Bedeutung von ESG-Kriterien für Investoren leisten Investitionen in Windenergieprojekte, die den Kriterien des Artikel 9 der EU-Offenlegungsverordnung entsprechen, einen Beitrag zum Erreichen der Sustainable Development Goals der Vereinten Nationen. Da die überwiegende Mehrheit aller europäischen Fonds diesem Nachhaltigkeitsstandard hingegen nicht entsprechen, stellt die Investition in Windenergieprojekte auch im Zusammenhang mit dem Thema Nachhaltigkeit eine entsprechende Chance dar.

## Herausforderung: Identifikation attraktiver Projektopportunitäten

Seit einigen Jahren besteht eine hohe Nachfrage nach Windenergieprojekten. In den Anfängen der Windenergie haben vor allem Bürger und Genossenschaften in Windenergieprojekte investiert. Erst später kamen institutionelle Investoren und Energieversorgungsunternehmen dazu. Gleichzeitig ist das Projektangebot derzeit begrenzt und der Wettbewerb um attraktive Projekte hat stetig zugenommen. Dies hat eine Verschiebung des Investitionszeitpunkts zur Folge. Neben Projektentwicklern investieren insbesondere Energieversorgungsunternehmen und vereinzelt auch institutionelle Investoren verstärkt in Entwicklungsprojekte ohne Baugenehmigung. Somit stellt die Identifikation attraktiver Projekte ohne Entwicklungsrisiken eine Herausforderung dar.

Ein Lösungsweg, um in attraktive Projekte investieren zu können, kann sich für institutionelle Investoren durch Kooperationen zwischen Projektentwicklern, Anlagenherstellern und Finanzdienstleistern ergeben. Die NEAG Norddeutsche Energie AG beabsichtigt als erfahrener und unabhängiger Betreiber eines Wind-Onshore-Portfolios in Deutschland inklusive einer umfangreichen Projektpipeline, institutionellen Investoren eine Beteiligung an ihren operativen Windparks zu ermöglichen und strebt zu diesem Zweck eine Zusammenarbeit mit M.M.Warburg & CO und EB – Sustainable Investment Management (EB-SIM) an, um ein Produkt anbieten zu können, das den Anforderungen institutioneller Investoren gerecht wird. Durch die enge Partnerschaft mit dem deutschen Windkraftanlagenhersteller eno energy GmbH besteht ein exklusiver Zugang zu einer großen Projektpipeline, die durch ein leistungsstarkes Turbinenportfolio im Multimegawattbereich geprägt ist.

Auf dieser Grundlage beabsichtigt die NEAG Norddeutsche Energie AG, institutionellen Investoren über einen Fonds die Möglichkeit zum Co-Investment in bestehende Windparks in Deutschland, Frankreich und Skandinavien zu ermöglichen. M.M.Warburg & CO wird in der Kooperation mit EB-SIM den Vertrieb übernehmen und EB-SIM das Asset Management.

## Kontakt und Autoren:

**EB - Sustainable Investment Management GmbH**  
Ständeplatz 19  
34117 Kassel

*Dr. Bernhard Graeber*  
Geschäftsführer  
Tel: +49 (0)561 450603 3740  
E-Mail: [bernhard.graeber@eb-sim.de](mailto:bernhard.graeber@eb-sim.de)

**M.M.Warburg & CO**  
Ferdinandstraße 75  
20095 Hamburg

**Capital Market Solutions:**  
[www.mmwarburg.de/de/institutionelle-kunden/alternative-investments/](http://www.mmwarburg.de/de/institutionelle-kunden/alternative-investments/)

**NEAG | Norddeutsche Energie AG**  
Am Kaiserkai 69  
20457 Hamburg  
[www.ne-ag.com](http://www.ne-ag.com)

Die NEAG AG ist eigenständig und hat gesellschaftsrechtlich keine Verbindung zur eno Gruppe.

*Nik Matthies Piening*  
Leiter Portfoliomanagement  
Tel: +49 (0) 151 23 54 28 85  
E-Mail: [nik.piening@ne-ag.com](mailto:nik.piening@ne-ag.com)

# Steigende Anforderungen bei Anlagen in Infrastruktur Eigenkapital

Gesellschaftliche Megatrends wie Klimawandel und Digitalisierung schaffen neue Opportunitäten bei Eigenkapitalinvestitionen in Infrastruktur. Gleichzeitig erfordern sie nicht nur beträchtliches Know-how, sondern auch einen höheren Due-Diligence-Aufwand. Dieser kann sich jedoch lohnen – und zwar sowohl finanziell als auch unter Nachhaltigkeitsaspekten.

Der globale Investitionsbedarf in Infrastruktur ist immens. So bezifert der Global Infrastructure Hub ihn in seiner jüngsten Studie auf rund 94 Billionen US-Dollar. Zusätzlich sind 3,5 Billionen US-Dollar notwendig, um die UN-Nachhaltigkeitsziele bis 2030 zu erfüllen sowie weitere 3,2 Billionen US-Dollar als konjunktureller Stimulus zur Stabilisierung der Wirtschaftsentwicklung nach der Corona-Pandemie. Was Deutschland betrifft, kommen das gewerkschaftsnahe Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung IMK und das eher arbeitgebernahe Institut der deutschen Wirtschaft IW bei dem Thema zu derselben Einschätzung: Sie haben allein für Deutschland einen Investitionsbedarf in die öffentliche Infrastruktur von rund 460 Milliarden Euro innerhalb der nächsten zehn Jahre prognostiziert – und das bereits vor der Pandemie. Dies umfasst bei Weitem nicht nur die dringend notwendige Erneuerung bestehender Infrastruktur. Vielmehr geht es zunehmend um Investitionen in neue Infrastruktur, die im Zusammenhang mit den gesellschaftlichen Megatrends steht.

## Megatrends schaffen Opportunitäten und Herausforderungen

Bei diesen Megatrends handelt es sich um langfristig wirksame Veränderungen, die unseren Alltag in vielerlei Hinsicht betreffen. Beispiele sind der Klimawandel, die Digitalisierung, eine stärkere Konnektivität, neue Trends im Gesundheitswesen sowie die zunehmende Urbanisierung. Diese Entwicklungen wirken sich wiederum auf die verschiedenen Infrastruktursegmente aus – es besteht Modernisierungs- und Anpassungsbedarf (siehe Grafik). So treten Investitionsfelder wie Energiewandel, digitale Infrastruktur, nachhaltiger Transport sowie Ausbau und Modernisierung klassischer Infrastruktur in den Vordergrund.



## Globale Megatrends und betroffene Infrastruktursegmente



Quelle: MEAG

Ein gutes Beispiel dafür bieten die Megatrends Digitalisierung und Konnektivität: Weltweit steigt die Datennutzung weiterhin rasant. Die Anzahl der Internetnutzer nimmt täglich zu. Von 2019 bis 2030 soll sie global um 75 Prozent wachsen. Das würde bedeuten, dass dann 90 Prozent der Menschen weltweit das Internet nutzen.<sup>1</sup> Gleichzeitig steigt die Anzahl der internetfähigen Geräte von 2019 bis 2030 voraussichtlich um 217 Prozent auf dann 24 Milliarden.<sup>2</sup> Prozesse und Vermögenswerte (Stichworte: Digital Twins, Blockchain) werden immer stärker automatisiert. Neue Technologien erlauben neue Anwendungen, die wiederum die Datennutzung steigern. Kurzum: Alles wird digital, mobil und vernetzt.

<sup>1</sup> Quelle: Transforma Insights Research, ITU/ ICT Statistics, ITU Global Cybersecurity Index 2020 Report

<sup>2</sup> ebenda

# Steigende Anforderungen bei Anlagen in Infrastruktur Eigenkapital

Das gilt zunehmend auch für die Wirtschaft: Mit ihrer transformativen Kraft hat die Digitalisierung bereits viele Branchen und Sektoren tiefgreifend verändert und wird dies sehr wahrscheinlich auch weiterhin tun. Man denke beispielsweise an das Potenzial der Echtzeitvernetzung in der industriellen Produktion, bei Logistikprozessen und im Verkehr. Die Industrie hat gerade erst damit begonnen, diese Potenziale zu heben. In den kommenden Jahren werden neue Mobilfunkgenerationen, die mehr Daten noch schneller transportieren können, weitere große Entwicklungssprünge ermöglichen. Damit die Infrastruktur Schritt halten kann, sind in großem Umfang Investitionen in Glasfasernetze, Mobilfunktürme und Datacenter nötig.

## Investoren nutzen zunehmend Eigenkapitalanlagen in Infrastruktur

Aus den Megatrends ergeben sich also zusätzliche Investmentopportunitäten. Immer mehr Investoren erkennen diese und erhöhen daher ihre Quoten im Bereich Infrastruktur Eigenkapital. Einer Umfrage des Bundesverband Alternative Investments (BAI) zufolge investieren zuletzt im Schnitt 70 Prozent der institutionellen Anleger hierzulande in dieses Segment.<sup>3</sup> Unter den Versorgungswerken ist der Anteil mit 94 Prozent besonders hoch, bei Versicherern sind es 84 Prozent und Pensionsfonds 63 Prozent. Zudem beabsichtigen neun Prozent der Befragten in den kommenden drei Jahren erstmals Eigenkapitalinvestitionen im Bereich Infrastruktur zu tätigen.

## Die Due-Diligence-Anforderungen steigen

Während Megatrends die Anlageklasse attraktiv machen, werden direkte Investitionen aus Investorensicht wegen steigender Due-Diligence-Anforderungen gleichzeitig anspruchsvoller. Die Kernfrage dabei lautet zunächst, ob Geschäftsmodelle zukunftsfähig sind und mit den genannten Megatrends positiv korrelieren. Denn ist dies der Fall, handelt es sich um langfristig resiliente Investitionen, die ferner einen positiven Beitrag zum Wandel von Industrie und Gesellschaft leisten können. Zudem bieten nachhaltige Anlagekonzepte das Potenzial, bei gleichem Risikoniveau langfristig höhere Erträge zu erzielen. Es genügt also nicht mehr, die klassischen Themen einer Due Diligence abzuarbeiten, dem zukünftigen strategischen und ökonomischen Nutzen einer Eigenkapitalanlage kommt im Rahmen der Prüfungsprozesse eine immer größere Bedeutung zu.

<sup>3</sup> BAI Investor Survey 2021; Stand 30. November 2021

## Die Präferenzen von Infrastrukturinvestoren verändern sich

Vor diesem Hintergrund verändert sich auch der Investitionsfokus bei Eigenkapitalinvestitionen in Infrastruktur. Dabei stechen folgende Entwicklungen hervor:

- Investoren setzen (auch regulatorisch getrieben) zunehmend auf einen höheren Anteil erneuerbarer Energien am Gesamtportfolio.
- Der Fokus auf elektrische bzw. klimafreundliche Transportlösungen steigt.
- Der Kommunikationssektor hat sich als wichtige dritte Säule neben Energie und Transport etabliert.
- Umwelt- und soziale Kriterien sowie Aspekte einer verantwortungsvollen Unternehmensführung (Environmental, Social und Governance – kurz ESG) sind eine Grundvoraussetzung für Investitionen, ebenso die Veröffentlichung entsprechender ESG-Reportings.
- Geschäftsmodelle müssen auch Prüfungen im Hinblick auf Nachhaltigkeit und Korrelation mit Megatrends (Digitalisierung, Klimaneutralität) standhalten.

## Nachhaltige Aspekte sollten frühzeitig berücksichtigt werden

Für langfristig orientierte Eigenkapitalinvestoren ist die Nachhaltigkeit ihrer Beteiligungen und der Geschäftsmodelle, die diesen zugrunde liegen, von zentraler Bedeutung. Daher sollte die Auseinandersetzung mit nachhaltigen Aspekten bereits bei der Definition der Anlagestrategie sowie der gezielten Auswahl von Geschäftsmodellen und der daran anschließenden Prüfung von Investitionsobjekten ansetzen. Dazu bedarf es eines besonderen Know-hows, vor allem im Hinblick auf die Ertrags- und Risikoeinschätzung. Ein anschauliches Beispiel dafür liefert der Klimawandel. Infrastruktur ist diesem wie kaum eine andere Anlageklasse ausgesetzt, da sie besonders anfällig für Umweltrisiken ist. Diese können Infrastrukturprojekte je nach geografischer Lage in ihrer Funktionalität beeinträchtigen und die Ertragssituation des Investors stark beeinflussen.

In Anbetracht dessen beziehen Investoren Nachhaltigkeitsfragen zunehmend in Anlageentscheidungen ein und werden auch kritischer. Dem Datenanbieter Preqin zufolge hat ein Viertel der Investoren weltweit bereits Investitionsoportunitäten abgelehnt, weil sie Erwartungen im Hinblick auf Umwelt- und soziale Kriterien sowie Aspekte der Unternehmensführung nicht gerecht wurden.<sup>4</sup>

<sup>4</sup> 2022 Preqin Global Infrastructure Report; Stand 12. Januar 2022

## Infrastruktur erlaubt eine besonders hohe ESG-Transparenz

Die Voraussetzungen für fundierte ESG-Einschätzungen sind bei Infrastrukturanlagen besonders günstig. Denn Preqin zufolge sind Infrastrukturunternehmen im Hinblick auf ESG-Kennzahlen im Schnitt transparenter als andere Investments im Bereich alternative Anlagemöglichkeiten.<sup>5</sup> Gleichzeitig bedarf es viel Erfahrung und versierter Experten, um mögliche Risiken zu identifizieren, zu bewerten und Investitionen zu steuern. Zudem bietet die Digitalisierung selbst Unterstützung im Rahmen der Due Diligence. Diese erlaubt zunehmend technische Hilfsmittel – beispielsweise Fernerkundungsdaten über Satellitenbilder oder Geoinformationssysteme zur Analyse.

Wie sich nachhaltige Aspekte in Infrastrukturinvestments einbinden und über den Klimawandel hinaus mit weiteren Megatrends verbinden lassen, verdeutlicht nur eines der jüngsten Investitionen der MEAG, nämlich der „Green Port“ Long Beach in Los Angeles – das umweltfreundlichste Container-Terminal der Welt. Dort sind die Arbeitsabläufe im Terminal vollständig digitalisiert und automatisiert. Der Containerumschlag erfolgt primär über die Schiene ins Hinterland. Zudem gibt es umfassende Managementsysteme im Hinblick auf Umwelt, Gesundheit und Sicherheit, der Container-Transport läuft elektrisch über automatisch geführte Fahrzeuge (Automated Guided Vehicles), an allen Liegeplätzen wird Landstrom genutzt und die Gebäude sind nach dem von dem US Green Building Council (USGBC) entwickelten Verfahren LEED (Leadership in Energy and Environmental Design) zertifiziert – dem weltweit meistverbreiteten Zertifizierungsverfahren an den internationalen Immobilienmärkten. Ein weiteres Beispiel liefert die Beteiligung der MEAG an der Open Grid Europe GmbH (OGE). Der größte Gas-Transportnetzbetreiber Deutschlands mit ca. 12.000 km Fernleitungsnetz unterstützt die Transformation von fossiler zu erneuerbarer Energie. Das Ziel von OGE besteht darin, zukünftig „grüne“ Gase zu transportieren. Die entsprechende Umstellung bestehender Erdgasleitungen auf Wasserstoff ist mit begrenztem Aufwand möglich. Erfolgreiche Testprojekte laufen bereits, unter anderem der „GetH<sub>2</sub>-Nukleus“: Dahinter steckt eine 130 Kilometer lange Transportleitung von Lingen bis Gelsenkirchen, welche die Erzeugung von grünem Wasserstoff mit industriellen Abnehmern verbindet. Damit ist die OGE Teil einer Initiative aus 23 Fernleitungsnetzbetreibern aus 21 Ländern, die ein europaweites Wasserstofftransportnetz entworfen haben.

<sup>5</sup> ebenda

## Voraussetzungen für den Anlageerfolg

Die Due Diligence von Infrastrukturinvestitionen ist sehr umfangreich und umfasst neben der Prüfung des Assets auch Fragen wie: Bleiben die regulatorischen Rahmenbedingungen auch in Krisenzeiten stabil? In welcher Bandbreite werden sich beispielsweise Strompreise entwickeln? Welchen Einfluss haben mögliche disruptive Technologien auf mein Investment? Gibt es rechtliche Unsicherheiten, und wie sind diese zu bewerten? Die strukturierte und sorgfältige Beantwortung solcher Fragen ist aufwendig, verlangt erhebliche, auch personelle Kapazitäten, aber vor allem auch viel Erfahrung und spezifische Kompetenz. Dazu gehört Marktkenntnis und umfassende industrielle Expertise zur Beurteilung der teils sehr heterogenen Geschäftsmodelle.

Darüber hinaus müssen Beteiligungen im Infrastrukturbereich für die Begleitung im operativen Betrieb geplant werden. Folgende Parameter sind für den Erfolg entscheidend:

- Mitsprache bei Strategie und Definition der Unternehmensziele (Governance)
- Ressourcen im Asset Management (Teamgröße)
- Technische Expertise und Managementenerfahrung
- Begleitung von Transformations- und Change-Prozessen
- ESG Know-how
- Erfahrung mit Exits von Transaktionen

Zudem ist beim Management von Infrastrukturprojekten ein aktiver Dialog mit allen relevanten Stakeholdern notwendig, und das über den gesamten Lebenszyklus hinweg. Denn es geht darum, ökonomische, finanzielle und ökologische Implikationen im Ertragspotenzial zu berücksichtigen und dabei stets der gesamtgesellschaftlichen Verantwortung gerecht zu werden.

Investoren, die nicht über die erforderlichen Ressourcen verfügen, selbständig Investmentopportunitäten in Infrastruktur zu sourcen, diese dezidierten Prüfungsprozessen zu unterwerfen und die Investitionen langfristig zu entwickeln, sollten diese Prozesse auslagern und auf externe Manager mit entsprechenden Kompetenzen und Lösungen zurückgreifen.

# Steigende Anforderungen bei Anlagen in Infrastruktur Eigenkapital

## Fazit

Eigenkapitalinvestitionen in Infrastruktur sind attraktiv. Diese Assetklasse verfügt über eine niedrige Korrelation zu anderen Anlageklassen und leistet einen wertvollen Beitrag zur Diversifizierung der Kapitalanlage. Wer zudem Megatrends wie den Klimawandel oder die Digitalisierung berücksichtigt, stärkt die Widerstandsfähigkeit seines Portfolios, kann langfristig bei gleichem Risikoniveau höhere Erträge erzielen und einen Beitrag zum positiven Wandel von Industrie und Gesellschaft leisten. Aber man muss diese Assetklasse „können“. Die Beurteilung aller relevanten Risikofaktoren und Werttreiber ist eine unverzichtbare Vorbedingung. Wichtig ist auch ein guter Marktzu- gang gepaart mit der industriellen Expertise und der Fähigkeit zum aktiven, werterhöhenden Asset Management. Nur so stellen sich attraktive Renditen ein.

## Kontakt und Autoren:

**MEAG MUNICH ERGO Kapitalanlagegesellschaft mbH**

**Am Münchner Tor 1**

**80805 München**

[www.meag.com](http://www.meag.com)

**Hartwig Rosipal**

*Head of Institutional Sales*

Tel: +49 89 2489-2877

E-Mail: [hrosipal@meag.com](mailto:hrosipal@meag.com)

**Frank Amberg**

*Head of Private Equity & Infrastructure*

**Dominik Damaschke**

*Head of Infrastructure Equity*

## Disclaimer

Diese Unterlage dient Werbezwecken und wird von der MEAG MUNICH ERGO Kapitalanlagegesellschaft mbH („MEAG“), München, verteilt. Die hierin enthaltenen Informationen stammen von Quellen, die MEAG als zuverlässig einschätzt. Diese Informationen sind jedoch nicht notwendigerweise vollständig und ihre Richtigkeit kann nicht garantiert werden. Geäußerte Prognosen oder Erwartungen sind mit Risiken und Ungewissheiten verbunden. Die tatsächlichen Entwicklungen können daher wesentlich von den geäußerten Erwartungen und Annahmen abweichen. MEAG behält sich Änderungen der geschilderten Einschätzungen vor und ist nicht verpflichtet, diese Unterlage zu aktualisieren. Wertentwicklungen und Auszeichnungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen und Auszeichnungen.

Diese Unterlage wird Ihnen ausschließlich zu Informationszwecken bereitgestellt. Sie ist weder als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten gedacht, noch als Anlageberatung, Anlageempfehlung, Finanzanalyse oder Rating. Sie beinhaltet auch keine Zusagen oder sonstige Verpflichtungen von Unternehmen der Munich Re (Gruppe) zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten, Gewährung von Krediten oder sonstigen Investitionen in etwaigen hier beschriebenen Projekten.

Die MEAG MUNICH ERGO Kapitalanlagegesellschaft mbH ist eine Kapitalverwaltungsgesellschaft im Sinne des Kapitalanlagegesetzbuches. Sie verwaltet Publikumsinvestmentvermögen und Spezial-AIF mit unterschiedlichen Anlageschwerpunkten und erbringt die Finanzportfolioverwaltung auch für institutionelle Anleger, die nicht der Munich Re (Gruppe) angehören. Im Rahmen investimentrechtlicher Zulässigkeit kooperiert die MEAG eng mit der MEAG MUNICH ERGO Asset-Management GmbH. Diese ist ein reiner Konzern-Asset-Manager und erbringt die Finanz- und Immobilienportfolioverwaltung sowie die Anlageberatung ausschließlich für Unternehmen der Munich Re (Gruppe).

MEAG, deren verbundene Unternehmen sowie deren jeweiligen Führungskräfte, Direktoren, Partner und Beschäftigte, einschließlich Personen, die an der Erstellung oder Herausgabe dieses Dokuments beteiligt sind, können von Zeit zu Zeit mit den Finanzinstrumenten handeln, diese besitzen oder als Berater in Bezug auf diese Instrumente auftreten. Weder die MEAG noch die mit ihr verbundenen Unternehmen, ihre Führungskräfte oder Beschäftigte übernehmen irgendeine Haftung für einen unmittelbaren oder mittelbaren Schaden, der sich aus einer Verwendung dieser Veröffentlichung oder ihres Inhalts ergibt.

Diese Unterlage und die darin enthaltenen Einschätzungen und Informationen sind nicht für die Verteilung an oder Verwendung durch eine Person oder ein Rechtssubjekt in einer Gerichtsbarkeit oder einem Land bestimmt, in dem diese Verteilung gegen nationales Recht oder nationale Vorschriften verstoßen würde. Insbesondere darf diese Veröffentlichung nicht in den Vereinigten Staaten, Kanada, Singapur oder Großbritannien verteilt werden.

Alle Rechte vorbehalten. Weitere Informationen können angefordert werden. Alle Angaben mit Stand 03/2022, soweit nicht anders angegeben.

MEAG MUNICH ERGO Kapitalanlagegesellschaft mbH, Am Münchner Tor 1, 80805 München – Deutschland

# Infrastrukturinvestments: Fels in der Brandung und Wegbereiter für transformative Technologien

*Während die Corona-Pandemie noch nicht vollständig überstanden ist, hat bereits eine neue Epoche der Unsicherheit begonnen. Geopolitische Risiken und Bedrohungen sind zu Inflations-, Zins- und Konjunkturrisiken hinzugekommen, was auch Investoren vor große Herausforderungen stellt. Gleichzeitig erfordert der Klimaschutz massive Investitionen in transformative Technologien. Eine Gemengelage, in der die Argumente für Investitionen in Infrastruktur so zwingend sind wie nie zuvor.*

Klimaschutz, Zinserhöhungsszenarien, Inflationsrisiken und nun auch noch die Geopolitik: Selten in der Geschichte sahen sich Investoren in so kurzer Folge Störfeuern aus so vielen unterschiedlichen Richtungen ausgesetzt, die sie zwingen, ihre Strategien anzupassen. Infrastrukturinvestments sind in den Portfolios vieler institutioneller Investoren bislang zwar noch vergleichsweise niedrig gewichtet, erfreuen sich aber zunehmender Beliebtheit. Denn in den zurückliegenden Jahren konnte die Assetklasse ihre Vorteile zunehmend ausspielen, und die jüngsten politischen Entwicklungen mit massiven energie- und wirtschaftspolitischen Implikationen sollten ein Weckruf sein, ihr noch mehr Aufmerksamkeit zu schenken.

Infrastrukturinvestments haben sich in vergangenen Krisen stabiler verhalten als die meisten anderen Anlageklassen. Das galt in der Wirtschafts- und Finanzkrise von 2008 und während der Corona-Pandemie. Auch von den Turbulenzen, die der russische Einmarsch in die Ukraine ausgelöst hat, sind Infrastrukturinvestments bislang verhältnismäßig wenig betroffen.

Dafür gibt es mehrere Gründe. So erbringen Infrastruktur-Assets essenzielle Leistungen, werden also immer benötigt. Gleichzeitig haben sie eine starke Position in einem Markt, der hohe Eintrittsbarrieren aufweist und damit ohnehin relativ wenig wettbewerbsintensiv ist. Und die Vergütungen für ihre Leistungen sind durch mittel- oder langfristige Verträge abgesichert. Wegen ihrer langen Entwicklungszeiten, langen Anlagehorizonten und langen Ertragsperioden korrelieren sie nicht oder nur wenig mit den liquiden Märkten für Aktien oder Anleihen und weisen sehr niedrige Volatilitäten auf. Auch die Finanzierung ist langfristig angelegt, weshalb Zinsveränderungen über die Haltedauer kaum eine Rolle spielen.

Darum ist Infrastruktur eine geeignete Anlageklasse für Investoren, die auf eine langfristig stabile Performance angewiesen sind. Und in Zeiten wachsender Unsicherheit an den Märkten wird sie zum sicheren Hafen für Anleger, denen die Risiken in den spekulativeren Segmenten zu groß werden, sofern langfristige Anlagelösungen in ihr Portfolio passen.



*Dr. Thilo Tecklenburg,  
Co-Head of Infrastructure,  
Golding Capital Partners*

## Eingebauter Inflationsschutz

Eine wesentliche Eigenschaft von Infrastrukturinvestments, die in den vergangenen Jahren kaum eine Rolle gespielt hat, gewinnt nun zunehmend wieder an Bedeutung: Die Verträge, welche die Cashflows über viele Jahre vertraglich absichern und teilweise sogar staatlich garantieren, beinhalten regelmäßig auch Mechanismen, die es erlauben, Umsätze so anzupassen, dass Kostensteigerungen ausgeglichen werden. Dieser „eingebaute“ Inflationsschutz ist nun gefragt, nachdem die Inflation dieses Jahr auf das höchste Niveau seit 30 Jahren geklettert ist und nach Ansicht führender Ökonomen auf absehbare Zeit auch auf hohem Niveau bleiben wird. Einige Infrastrukturanlagen können sogar ihre gesamten Umsätze um die jeweilige Inflationsrate erhöhen und profitieren somit überproportional von einem inflationären Umfeld.

Ein weiterer Faktor, der gerade heute für Infrastrukturinvestments spricht, ist, dass sie neben den seit Jahrzehnten bekannten Sektoren "Transport" (z. B. Mautstraßen, Straßenbahnlinien) und "soziale Infrastruktur" (z. B. Schulen, Gerichtsgebäude) auch das stark wachsende Segment der Anlagen in erneuerbare Energien umfassen. Investoren können so nicht nur stabile Renditen erzielen, sondern gleichzeitig einen gesellschaftlichen Beitrag leisten, indem sie Kapital für die notwendige Transformation der Energiewirtschaft zur Verfügung stellen. Denn die Begrenzung der Erderwärmung erfordert massive Investitionen in erneuerbare Energien, und die Selbstverpflichtungen der Staaten, sich für das Erreichen der Klimaziele einzusetzen, stellt sicher, dass das politische Umfeld für entsprechende Projekte günstig bleibt.

# Infrastrukturinvestments: Fels in der Brandung und Wegbereiter für transformative Technologien

Der Konflikt in Osteuropa gibt dem Thema nun zusätzliche Brisanz. Schon vor dem russischen Einmarsch in die Ukraine war der Kapazitätsausbau bei Erneuerbaren in Deutschland zu langsam, um das Klimaziel zu erreichen. Mit dem jetzt verkündeten Ziel Deutschlands und der EU, von russischen fossilen Energieträgern unabhängig zu werden, muss das Tempo nochmals deutlich erhöht werden. Investments in erneuerbare Energien werden deshalb auf absehbare Zeit stark gefragt bleiben.

## Transformative Technologien jenseits von Wind und Solar

Das Thema erneuerbare Energien beschränkt sich bei Weitem nicht auf die seit Jahren etablierten Technologien für Photovoltaik- und Windkraftanlagen. Die Energiewende muss durch weitere transformative Technologien unterstützt werden. Viele dieser Lösungen haben die spekulative Entwicklungsphase verlassen und sind so weit erprobt, dass sie als zukunftsfähig eingeschätzt werden und somit ihr Ausbau in kommerziellem Umfang vorangetrieben werden kann. Damit werden sie für Infrastrukturfonds interessant, die in der Regel konservativ agieren und nur in etabliertere Lösungen investieren, während sie hochspekulative Entwicklungen Venture-Capital-Fonds überlassen.

Zu den Lösungen, die aus der spekulativen Phase inzwischen herausgewachsen sind, gehören zum Beispiel Technologien zur Stabilisierung des Stromnetzes. Weil ein immer größerer Anteil der erzeugten Elektrizität aus intermittierendem Wind- und Solarstrom besteht, sind weitreichende Anpassungen des Stromnetzes nötig. Stromüber- oder -unterproduktion würde sonst zu Netzstörungen und Stromausfällen führen.

Hier werden zum Beispiel „Peaker Plants“ eingesetzt – kleine, hocheffiziente Gaskraftwerke, die bei Windstille und bedecktem Himmel Netzabstürze verhindern. In Großbritannien wird diese Technologie bereits erfolgreich angewendet. Ebenfalls für Infrastrukturfonds investierbar sind bestimmte Stromspeichertechnologien, darunter Batterien, aber auch Anlagen, die aus überschüssigem Strom Wasserstoff herstellen und diesen bei Bedarf wieder in Elektrizität zurückverwandeln. Wasserstoff spielt darüber hinaus eine Rolle als Treibstoff für innovative Antriebstechnologien.

Als Technologie längst etabliert ist die Ladeinfrastruktur für Elektrofahrzeuge. Sie weist aber ein großes Ausbaupotenzial auf, weil das bestehende Ladenetz für die in den kommenden Jahren stark wachsende Zahl von Elektrofahrzeugen bei Weitem nicht ausreichen wird. Selbst konservative Anleger investieren heute deshalb in entsprechende Projekte, sofern die dahinterliegende Ausbau- und Umsetzungsstrategie die erwähnte Infrastruktur-Charakteristika aufweist.

Auch abseits vom Themenkomplex Energieerzeugung und -speicherung gibt es interessante transformative Technologien des Klimaschutzes, die inzwischen reif genug sind, um für Infrastrukturfonds investierbar zu sein. Eine davon ist die CO<sub>2</sub>-Abscheidung. In Anlagen, in denen das Treibhausgas anfällt, wird es separiert, damit es nicht in die Atmosphäre gelangt und zur Klimaerwärmung beiträgt. Angewendet wird die Technologie zum Beispiel bereits in der Produktion von Ethanol aus Mais. Das abgeschiedene CO<sub>2</sub> wird entweder aufbereitet und an Industriebetriebe verkauft, die es für ihre Produktionsverfahren benötigen, oder in unterirdischen Lagerstätten sicher und dauerhaft gespeichert.

## Langfristige Zukunftsperspektiven beachten

Vor dem Hintergrund der beschriebenen typischen Infrastruktur-Charakteristika achten Infrastrukturfonds bei der Auswahl von Anlageobjekten genau auf die langfristigen Aussichten der jeweiligen Technologien. Wenig erprobte Verfahren, die aus der Perspektive von Venture-Capital-Investoren ein hohes Gewinnpotenzial bergen können, kommen für klassische Infrastrukturfonds wegen der gleichzeitig hohen Verlustrisiken nicht infrage. Dasselbe gilt für erprobte Technologien, die die Gefahr bergen, mittelfristig obsolet zu werden. Zu nennen sind hier zum Beispiel die meisten Technologien zur Stromerzeugung aus fossilen Energieträgern, auch wenn neue Verfahren zur Effizienzsteigerung kurzfristig gefragt sind. Doch auch da gibt es Ausnahmen. So werden die genannten gasbetriebenen „Peaker Plants“ gerade wegen des wachsenden Anteils von Wind- und Solarstrom langfristig benötigt, um die Stromnetze zu stabilisieren.

Verflüssigtes Erdgas (LNG), das seit Ausbruch des Ukraine-Kriegs zunehmend in der Diskussion ist, ist ein Grenzfall für Infrastrukturinvestoren. Tatsächlich wird LNG mittelfristig benötigt, wenn das Ziel, kein Erdgas mehr aus Russland zu beziehen, umgesetzt werden soll. Zwar ist auch LNG ein fossiler Energieträger und damit nicht nachhaltig, doch eine Substitution des bislang bezogenen Erdgases durch erneuerbare Energien ist ein langfristiger Prozess. Für die Substitution durch LNG, das dann vor allem aus den USA und anderen Ländern kommen soll, gibt es aber auch eine ganze Reihe von Risiken. Zu nennen sind die begrenzte Produktionskapazität in den Herstellerländern, die – aus ESG-Gesichtspunkten nicht unumstrittene – Anlieferung mit Tankschiffen und die unzureichende Infrastruktur zur Regasifizierung und Verteilung innerhalb Europas und insbesondere Deutschlands.



# Infrastrukturinvestments: Fels in der Brandung und Wegbereiter für transformative Technologien

In diesem Zusammenhang mangelt es auch an Pipelinekapazität, um das Gas von den Nordseehäfen ins europäische Binnenland zu leiten. Investitionen in – sehr kostspielige – Pipeline-Infrastruktur kommt für Infrastrukturinvestoren aber in der Regel nur dann infrage, wenn diese auch über das Ende des fossilen Zeitalters hinaus genutzt werden kann. Ein Kriterium könnte zum Beispiel sein, ob die Leitungen auch für den Transport von Wasserstoff geeignet sind.

## Diversifizierung ist wichtig und möglich

Wer Infrastrukturinvestments tätigt, sollte bei der Auswahl darauf achten, eine zu große Konzentration im Portfolio zu vermeiden, sowohl was Themen und Technologien als auch was den geografischen Fokus betrifft. Der Krieg in der Ukraine und die Sanktionen gegen Russland haben der Welt in erschreckender Weise vor Augen geführt, wie schnell ganze Länder und Regionen zu Risikogebieten werden können. Mittlerweile gibt es jedoch eine ausreichende Zahl von Infrastrukturfonds mit Energiewendefokus am Markt, mit denen Investoren eine Portfoliodiversifizierung sicherstellen können. Zu bedenken ist dabei, dass die Umsetzung einer solchen Strategie ein hohes Maß an Expertise und Managementkapazitäten erfordert. Institutionellen Investoren, die diesen Aufwand selbst nicht leisten können oder wollen, stehen speziell auf dieses für unsere Zukunft so wichtige Thema fokussierte Infrastrukturdachfonds zur Verfügung.

Infrastrukturinvestments haben in früheren Krisen ihre Resilienz unter Beweis gestellt. In der neuen Epoche der Unsicherheit, die gerade für uns in Europa begonnen hat, kommen ihre Qualitäten besonders zum Tragen: Stabilität und Langfristigkeit, geringe Korrelation mit den liquiden Märkten und Inflationsschutz. Gleichzeitig bieten sie auch konservativen Anlegern die Chance, zur historischen Herausforderung der nachhaltigen Transformation der Wirtschaft einen wichtigen Teil der Lösung beizutragen.

## Kontakt und Autor:

**Golding Capital Partners GmbH**

**Einsteinstraße 172**

**81677 München**

[www.goldingcapital.com](http://www.goldingcapital.com)

**Dr. Thilo Tecklenburg**

*Managing Director, Co-Head of Infrastructure*

*Tel: +49 89 419 997-411*

*E-Mail: [tecklenburg@goldingcapital.com](mailto:tecklenburg@goldingcapital.com)*

# Frischer Wind in Skandinavien

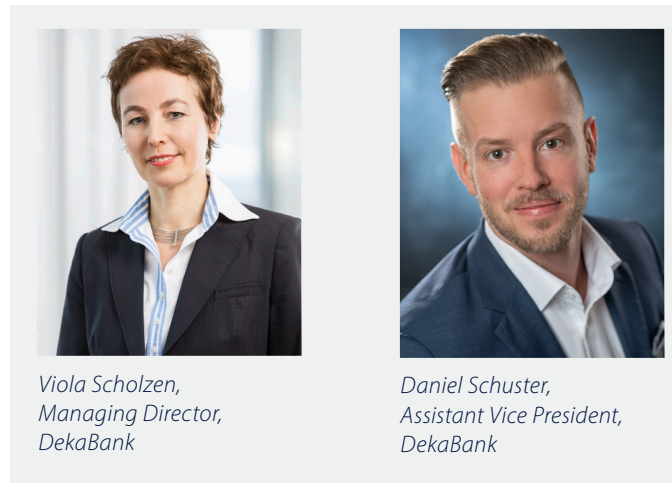
## Eine krisenresistente Anlageklasse

Im Bereich der ökonomischen Infrastruktur hat sich das Segment der Erneuerbaren Energien vor und während der Corona-Pandemie als krisenresistente Anlageklasse erwiesen. Lockdowns, Marktturbulenzen und drohende Insolvenzen ließen das Segment der Erneuerbaren Energien unbeeindruckt. Sowohl in der operativen Betriebsphase, als auch in der Bauphase hatte die Pandemie keine ernsthaften Auswirkungen auf die von der DekaBank begleiteten Projekte.

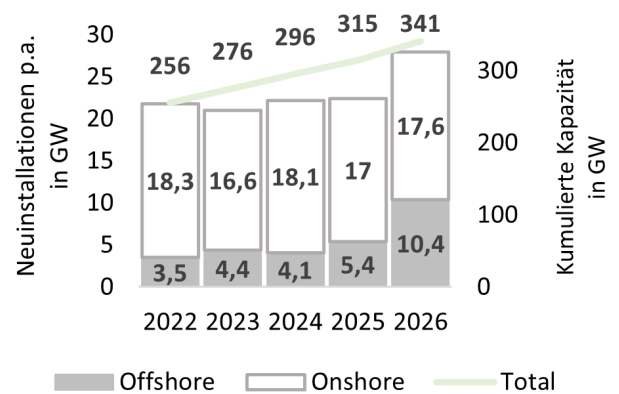
Eine in der zurückliegenden Dekade durch staatliche Unterstützung geförderte Anlageklasse hat sich so emanzipiert. Für viele institutionelle Anleger war die Corona-Pandemie der erste Test, wurde der Markt erst Anfang der 2010er für institutionelle Investoren investierbar und aufgrund der Niedrigzinsphase interessant. Folglich nahm auch die Bedeutung institutioneller Investoren im Bereich der Infrastrukturfinanzierung zu. Betrug der Marktanteil institutioneller Investoren im Jahr 2015 noch 20%, hat sich dieser in den letzten Jahren signifikant gesteigert.

Um das anspruchsvolle Ziel der Dekarbonisierung zu erreichen, muss der Anteil an Erneuerbaren Energien konsequent ausgebaut werden. Immerhin will die Europäische Union bis zum Jahr 2050 im Rahmen des „Green Deal“ klimaneutral werden. Die Windenergie an Land und an Wasser ist dabei ein fundamentaler Bestandteil der Energiewende. Im Jahr 2020 wurden in Europa Windanlagen mit einer Gesamtleistung von 14,7 GW installiert, 80% davon an Land. Um die ambitionierten Klimaziele einzuhalten, sollen innerhalb Europas in den nächsten 5 Jahren weitere 105 GW hinzukommen. Damit wird die Bedeutung der Windenergie auch in Zukunft signifikant zunehmen.

Die dabei erzielbaren, stabilen und planbaren Erträge mit einer langen Kapitalbindungsdauer eignen sich nicht nur für VAG-Anleger mit langfristigen Verbindlichkeitsposten. Eine hohe Komplexität, hohe Markteintrittsbarrieren und eine vermeintliche Illiquidität ermöglichen weiterhin die Realisierung einer Prämie. Das Segment ist resistenter gegenüber Markt- und Kreditzyklen und zeigt eine geringe Korrelation mit gelisteten Unternehmensanleihen. Für Versicherer spielt zusätzlich die bevorzugte Behandlung unter Solvency 2 eine Rolle bei der Investitionsentscheidung. Die Bewertung von Assets als qualifizierte Infrastrukturinvestition ebnet den Weg für eine reduzierte Solvenzkapitalanforderung.



## Neue Windanlagen in Europa bis 2026



WindEurope 2021

## Gute Wachstumsaussichten

In Deutschland gibt es aufgrund konzeptioneller und politischer Rahmenbedingungen nicht ausreichend Investitionsmöglichkeiten, um dem Investitionsbedarf der (institutionellen) Investoren gerecht zu werden. Auf der Suche nach Alternativen hat sich Skandinavien als interessante, aber zugleich herausfordernde Region herauskristallisiert. Skandinavien bietet gute politische und geografische Bedingungen, die Branche der Erneuerbaren Energien zählt zu den Wachstumsbranchen. Dabei nehmen nordeuropäische Länder eine Vorreiterrolle im Bereich der Erneuerbaren Energien in Europa ein.

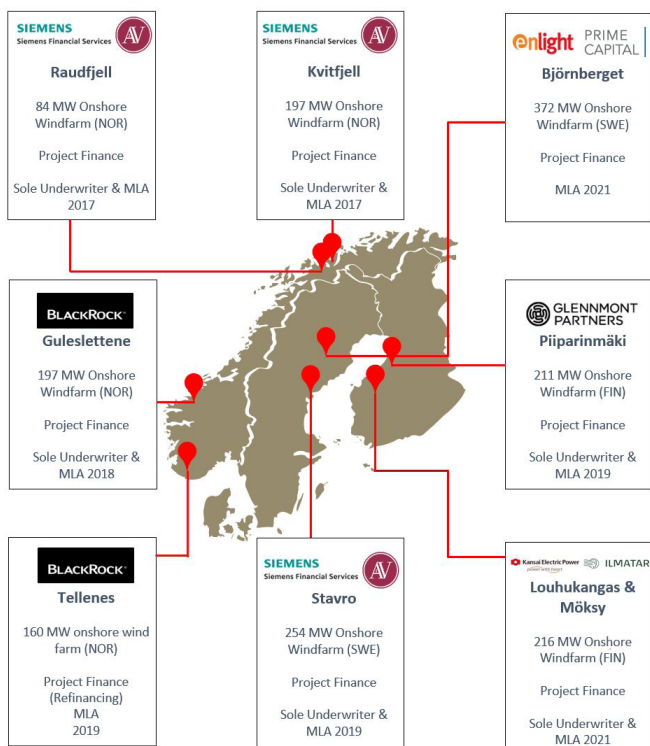
So beträgt der Anteil der Erneuerbaren Energien am Endenergieverbrauch in Norwegen 74,6 %, in Schweden 56,4 % und in Finnland 43,1 %. Deutschland liegt mit 17,4 % abgeschlagen im europäischen Mittelfeld. In der letzten Dekade haben sich in Skandinavien, zusätzlich zu den großen Industrieunternehmen, viele große Tech-Unternehmen angesiedelt. Skandinavien zählt mittlerweile zu den wichtigsten Technikstandorten weltweit.

# Frischer Wind in Skandinavien

Doch es ist nicht alles Gold was glänzt. Auch das Investieren in Skandinavien bringt Herausforderungen mit sich. Schwierige geologische Gegebenheiten sowie Proteste ethnischer Minderheiten und die damit teilweise in Frage gestellte Investitionssicherheit für ausländische Investoren waren in der jüngeren Vergangenheit Thema. Eine hohe Expertise verbunden mit langjähriger Erfahrung ist daher für eine erfolgreiche Projektrealisierung unabdingbar.

Die DekaBank hat in den vergangenen Jahren eine beachtliche Anzahl an Onshore-Windparks in Skandinavien sowie Offshore-Windparks in Deutschland, England und Frankreich finanziert. Sie ist einer der aktivsten Windparkfinanzierer in Skandinavien und hat seit 2017 Projekte mit einem Volumen von mehr als 1,7 GW begleitet. Mit dem schwedischen 372-MW-Windpark Björnberget hat Sie einen der größten Onshore-Windparks in Europa finanziert. Bei der Mehrzahl der Finanzierungen konnte ein Teil mittels vertraglicher Kooperationen an institutionelle Investoren syndiziert werden.

## Track Record der DekaBank in Skandinavien



Für institutionelle Investoren ist oftmals eine Deal-Betreuung durch erfahrene Credit-Manager sinnvoll. Den Umfang bestimmt der institutionelle Investor anhand seiner Expertise, Erfahrung sowie Teamgröße selbst. Der Umfang der Betreuung wird dabei bilateral zwischen dem institutionellen Investor und der jeweiligen Bank abgestimmt. Dieser reicht von der administrativen Unterstützung bis zur Bereitstellung eines Investitionsvehikels inklusive Risiko- und Portfoliomanagement.

Hierbei hat sich gezeigt, dass Banken und institutionelle Investoren nicht immer als Protagonist und Antagonist agieren müssen. So wurden in der Vergangenheit viele Projekte von Banken auf Fremdkapitalseite und Ihnen bekannten institutionellen Investoren als Projektsponsor realisiert.

## Der Capture Price

Am Markt haben sich verschiedene Ausgestaltungen der PPAs etabliert. Eine Differenzierung lässt sich anhand der zu liefernden Strommenge vornehmen. Während der Fixed-Volume PPA eine Liefermengenverpflichtung zum vereinbarten Fest- oder Mindestpreis inkludiert, besteht beim Pay-as-produced PPA keine Liefermengenverpflichtung. Durch die Lieferverpflichtungen lassen sich höhere Festpreise erzielen, gleichzeitig setzt sich der Stromerzeuger einem Handels- und Nichterfüllungsrisiko aus. Historisch konnte die Beobachtung gemacht werden, dass der tatsächlich vom Stromerzeuger erzielte Durchschnitts-Einspeisepreis („Capture Price“) unter dem Festpreis des Fixed-Volume PPAs liegt.

Die zunehmende Durchdringung von Wind- und Solarenergie führt dazu, dass die Energiebranche Wetterzyklen mit viel oder wenig Wind- bzw. Sonnenenergie ausgesetzt ist. Diese Zyklizität hat Auswirkungen auf die Strompreise. Liegt das tatsächliche Windaufkommen unter der prognostizierten Schätzung, kann der Stromerzeuger seine Lieferverpflichtung nicht einhalten. Er muss Strom an der Strombörse zukaufen. Da alle Windparks in der Region gleichermaßen betroffen sind, sinkt das Stromangebot aus Erneuerbaren Energien und der Strompreis, ceteris paribus, steigt. Vice versa verhält es sich mit Perioden in der das tatsächliche Windaufkommen über den prognostizierten Schätzungen liegt. Da Windparks fast keine Grenzkosten haben, produzieren diese zu jeder Zeit und speisen den erzeugten Strom dann zu günstigen Preisen ein. Wenn viel Wind weht, steigt das Stromangebot aus Erneuerbaren Energien und der Preis sinkt.

Für den Fall, dass die Liefermengenverpflichtung für einzelne Lieferperioden nicht eingehalten werden kann, liegt der Preis für den zugekauften Strom oftmals über dem im Fixed-Volume PPA vereinbarten Fixpreis. Im Rahmen einer ganzheitlichen Periodenbetrachtung sollte dieser „Capture Price Effekt“ im Rahmen der Cash-Flow Modellierung und Projektstrukturierung berücksichtigt werden.

### Schlusswort

Das Thema Windenergie folgt einem Megatrend und wird in Zukunft noch an Bedeutung gewinnen. Dabei erhält es ein Höchstmaß an politischer Unterstützung. So bleibt die Windenergie weiterhin eine interessante Anlageklasse mit guten Zukunftsaussichten. Für diese komplexe Anlageklasse benötigen Sie allerdings viel Expertise. Dabei unterstützen wir Sie gerne. Möchten Sie als Syndizierungspartner auf unsere Expertise im Rahmen der laufenden Investorenbetreuung zugreifen? Oder benötigen Sie Fremdkapital im Rahmen Ihrer EK-Investments?

### Kontakt und Autoren:

**DekaBank Deutsche Girozentrale**  
**Mainzer Landstraße 16, 60325 Frankfurt**  
[www.deka.de](http://www.deka.de)

**Viola Scholzen**  
*Leiterin Syndication | Managing Director*  
*DekaBank Deutsche Girozentrale*  
*Mainzer Landstraße 16*  
*60325 Frankfurt am Main*  
*Tel: (0 69) 71 47 – 60 26*  
*E-Mail: [viola.scholzen@deka.de](mailto:viola.scholzen@deka.de)*

**Daniel Schuster**  
*Syndication | Assistant Vice President*  
*DekaBank Deutsche Girozentrale*  
*Mainzer Landstraße 16*  
*60325 Frankfurt am Main*  
*Tel: (0 69) 71 47 – 32 35*  
*E-Mail: [daniel.schuster@deka.de](mailto:daniel.schuster@deka.de)*

### Disclaimer

Dieser Artikel richtet sich ausschließlich an professionelle oder semiprofessionelle Investoren. Dieser Artikel dient ausschließlich Informationszwecken. Die zur Verfügung gestellten Informationen bedeuten keine Empfehlung oder Beratung. Alle Aussagen geben die aktuelle Einschätzung der Autorin wieder. Die Autorin oder die DekaBank übernimmt keinerlei Haftung für die Verwendung dieses Artikels oder dessen Inhalts. Vervielfältigungen, Weitergaben oder Veränderungen dieser Veröffentlichung oder deren Inhalts bedürfen der vorherigen ausdrücklichen Erlaubnis der DekaBank.

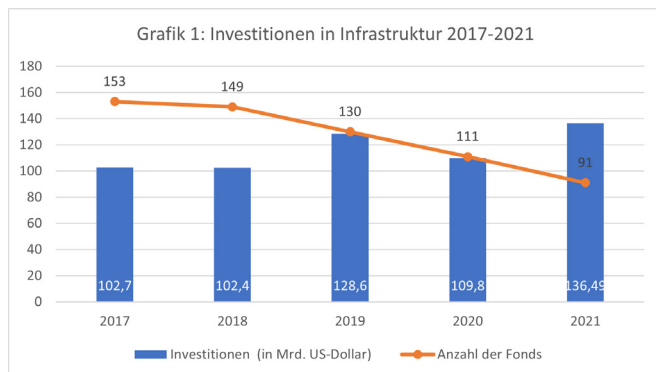
Diese Präsentation ist nur zur Aushändigung durch die DekaBank an die jeweiligen Empfänger bestimmt. Im Übrigen darf die Präsentation weder in Auszügen noch als Ganzes ohne schriftliche Genehmigung durch die DekaBank vervielfältigt oder anderen Personen zur Verfügung gestellt oder zugänglich gemacht werden. Eine Weitergabe an Privatkunden ist nicht gestattet.

© 2022 DekaBank Deutsche Girozentrale, Mainzer Landstr. 16, 60325 Frankfurt am Main

# Ein neues Paradigma für Infrastrukturanlagen

Ein zunehmend wichtiger Portfoliobaustein für institutionelle Anleger sind angesichts des Niedrigzinsumfelds Privatmarktanlagen. Institutionelle Anleger schätzen an dieser Anlageklasse die langfristig planbaren und häufig an die Inflationsentwicklung gebundenen Ertragsströme sowie die Diversifikation im Verhältnis zu anderen Vermögensklassen – gerade in unruhigen Marktphasen. Allerdings ist aufgrund der eingeschränkten Handelbarkeit der Vermögenswerte Weitsicht gefragt, insbesondere bei Infrastrukturanlagen. Denn in kaum einer Assetklasse ist die Orientierung an langfristigen Trends so maßgeblich wie hier. Um langfristig von den Vorzügen der Anlageklasse zu profitieren, müssen sich Investoren mit den Anforderungen an die Infrastruktur von morgen auseinandersetzen. Es zeichnet sich ab, dass die Zukunft von Dekarbonisierung, Digitalisierung und Dezentralisierung der Strukturen geprägt sein wird.

Die bereits lange anhaltende Aufwärtsbewegung an den globalen Infrastrukturmärkten setzt sich fort. So haben sich die jährlichen Investitionen von institutionellen Anlegern in Infrastruktur weltweit von 102,7 Mrd. US-Dollar im Jahr 2017 auf 136,5 Mrd. US-Dollar im Jahr 2021 erhöht (s. Grafik 1). Vielfach stehen die Investoren in den Startlöchern, denn obwohl 65 % der institutionellen Anleger ihre Allokationen in Infrastrukturanlagen 2021 erhöht haben<sup>1</sup>, sind dem Fachinformationsdienst Infrastructure Investor zufolge immer noch 59 % der Investoren im Vergleich zu ihrer Zielquote unterallokiert (s. Grafik 2).



Quelle: Infrastructure Investor, Fundraising Report; Investitionen Gesamtjahr 2021<sup>2</sup>

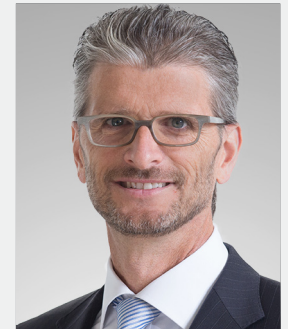
Treiber sind der ungebrochene Bedarf an Qualität und Resilienz in Märkten mit höheren Wohlstandsniveaus und ein robustes Nachfragewachstum in Entwicklungs- und Schwellenländern. Hinzu kommt eine kontinuierliche Kapitalumschichtung, die auf möglichst stabile Erträge abzielt. Die Pandemie und der Klimawandel haben das Anlagespektrum deutlich verändert und einige Segmente auf- und andere abgewertet.

1 Quelle: <https://www.infrastructureinvestor.com/download-infrastructure-investors-2021-investor-report/>

2 Quelle: <https://www.infrastructureinvestor.com/download-infrastructure-fundraising-sets-new-record-in-2021/>

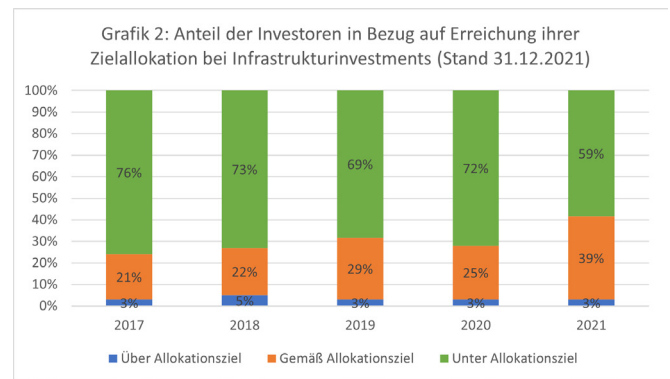


Harald Klug,  
Leiter des Geschäfts mit institutionellen Kunden in Deutschland und Österreich bei BlackRock



Alex Widmer,  
Leiter Sales EMEA für Real Assets bei BlackRock

Die Notwendigkeit, die Wirtschaft zu dekarbonisieren, dürfte den Energiesektor in den kommenden Jahrzehnten grundlegend verändern, da immer mehr Methoden technologisch möglich und wirtschaftlich rentabel werden. Derweil eröffnet der Trend zu digitalen und dezentralen Infrastrukturdiensten neue Chancen und führt zu deutlichen Allokationsumschichtungen.



Quelle: Infrastructure Investor's 2021 Investor Report<sup>3</sup>

## Bekämpfung des Klimawandels steht oben auf der Agenda

Institutionelle Investoren sorgen sich um die Auswirkungen des Klimarisikos. So gaben in einer globalen Umfrage von BlackRock<sup>4</sup> 95 % der befragten Versicherungen an, dass diese ihre Portfoliostruktur in den kommenden zwei Jahren deutlich beeinflussen dürften. Der wachsende Einfluss von Nachhaltigkeit, die Notwendigkeit, Portfolios in höher rentierliche Anlageklassen zu diversifizieren

3 Quelle: <https://www.infrastructureinvestor.com/download-infrastructure-investors-2021-investor-report/>

4 Quelle: BlackRock 2021 Global Insurance Report. <https://www.blackrock.com/institutions/de-de/literature/whitepaper/global-insurance-report-2021.pdf> BlackRock befragte im Sommer 2021 362 Manager von Versicherungsgesellschaften in 26 Ländern mit einem verwalteten Vermögen von insgesamt 27 Billionen US-Dollar zu ihren Anlageabsichten und Geschäftsprioritäten im kommenden Jahr.

# Ein neues Paradigma für Infrastrukturanlagen

und der Trend zur Digitalisierung stehen der Umfrage zufolge ganz oben auf der Agenda der Branche. Nahezu alle Versicherer betrachten das Klimarisiko als Anlagerisiko. Deshalb positionieren sie ihre Anlageportfolios so, dass sie diese Risiken mindern und gleichzeitig die Chancen, die sich aus der Umstellung auf eine Netto-Null-Wirtschaft ergeben, nutzen können. Die wachsende Bedeutung, die Versicherer dem Thema Nachhaltigkeit schenken, dürfte die gesamte Investmentbranche wachrütteln.

Auch 2021 waren weltweit die negativen Auswirkungen des Klimawandels zu beobachten, die sich auf das tägliche Leben, die Wirtschaft und die Renditen ausgewirkt haben. Das Thema ist inzwischen gänzlich im Bewusstsein der Bevölkerung und der Politik angekommen, und es besteht weitgehende Einigkeit über das Ziel, die Weltwirtschaft klimaneutral zu organisieren. Investoren in reale Vermögenswerte und ihre Anlagemanager spielen eine zentrale Rolle, den Weg in Richtung Netto-Null-Emissionen zu bereiten und eine Richtung im Hinblick auf die praktische Umsetzung vorzugeben.

## Dekarbonisierung und Elektrifizierung verändern die Energiewirtschaft

Erneuerbare Energien dürften die am schnellsten wachsende neue Stromerzeugungsquelle für das Versorgungsnetz bleiben und eine Voraussetzung dafür sein, dass wir bis 2030 Netto-Null-Emissionen in Europa erreichen. Nach Angaben der Internationalen Energieagentur muss die Stromerzeugung aus erneuerbaren Energien von 2021 bis 2030 jährlich um knapp 12 % zunehmen, damit dies erreicht werden kann. Mit anderen Worten: Alle Technologien für erneuerbare Energien müssen schneller eingeführt werden, damit die Welt die Netto-Null bis 2050 erreichen kann, was Möglichkeiten für private Infrastrukturkapitalanlagen schafft.<sup>5</sup>

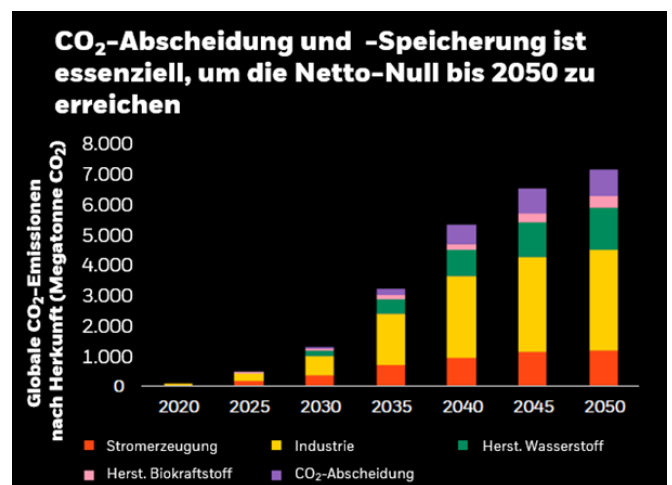
Infrastrukturanlagen eröffnen in besonderer Weise den Zugang zum Zukunftsthema Dekarbonisierung, denn der Investitionsbedarf ist riesig. Allein die Umstellung der Stromerzeugung von zwei Drittel fossiler Brennstoffe auf zwei Drittel erneuerbarer Energien bis 2050 stellt für den Infrastrukturbereich eine Anlagechance von 9 Billionen US-Dollar dar.<sup>6</sup> Darüber hinaus braucht es aufgrund der steigenden Nachfrage nach Strom für Haushalte, Arbeitsplätze und E-Mobilität einen nachhaltigen Ausbau des gesamten Stromversorgungsnetzes, dies umfasst die Stromerzeugung, die Stromspeicherung, die Stromverteilung ebenso wie Ladestationen für E-Fahrzeuge.

<sup>5</sup> Quelle: The International Energy Agency, Net Zero by 2050, 1. Mai 2021

<sup>6</sup> Quelle: Bloomberg NEF, Dezember 2021

Strom aus erneuerbaren Energien bleibt zentral für die Energiewende. Um aber alle Sektoren und insbesondere das Verarbeitende Gewerbe, das Verkehrswesen, die Landwirtschaft und den Immobiliensektor kohlenstoffneutral aufzustellen, muss noch mehr getan werden. Dabei kommt Technologien, die CO<sub>2</sub> aus der Luft binden eine wachsende Bedeutung zu (s. Grafik 3).

Grafik 3: Bedeutung von Kohlenstoffabscheidung für den Weg in Richtung Netto-Null-Emissionen



Quelle: Goldman Sachs Global Investment Research, 23 Juni 2021

Die massive Umstellung von fossilen Brennstoffen auf erneuerbare Energien gewinnt im Stromsektor rasch an Dynamik. Wurde zunächst vor allem auf Wind- und Solarenergie umgestellt, so rücken jetzt zunehmend Speichertechnologien sowie andere erneuerbare Energien in den Vordergrund. Im Verkehrssektor stellt der Aufbau der notwendigen Ladeinfrastruktur für Elektroautos kurzfristig eine große Herausforderung dar. Längerfristig geht die Entwicklung hin zur Nutzung von Wasserstoff. Auch die CO<sub>2</sub>-Abscheidung, Batteriespeicherung und nachhaltige Brennstoffe sind technologisch keine Zukunftsmusik mehr und auf dem besten Weg, auch wirtschaftlich rentabel zu werden, profitieren sie doch von sinkenden Kosten, steigenden Skaleneffekten und höherer Wirtschaftlichkeit. Es ist also damit zu rechnen, dass die Einführung dieser Technologien in den kommenden Jahren an Tempo aufnimmt.

## Digitalisierung benötigt Infrastruktur

Der digitale Wandel, der bereits vor der Pandemie begonnen hat, wurde durch den Coronaschock merklich beschleunigt. Das Internet

# Ein neues Paradigma für Infrastrukturanlagen

ist heute ein wesentliches Element im Alltag der Bevölkerung von Industrieländern. Die Nachfrage nach digitaler Infrastruktur für Unternehmen, Schulen und Homeoffices steigt rasant an. Eine Voraussetzung dafür ist beispielsweise der beschleunigte Ausbau der Glasfasernetze. Viele Menschen, die während der Lockdowns mehr Zeit zu Hause verbracht haben, haben das Homeoffice, Online-Shopping sowie digitale Bildungsangebote und Unterhaltungsmedien für sich entdeckt. Aufgrund dieser verstärkten Internetnutzung müssen das Netz und die Bandbreite schneller ausgebaut werden. Das gleiche gilt auch für das Backend-System, das etwa die Server umfasst und immer schnellere Abläufe gewährleistet. Daneben führt das sensorgestützte Tracking von Waren und Personen, das inzwischen fast flächendeckend vorhanden ist, zu Produktivitätssteigerungen auf Baustellen, in Bürogebäuden, Einkaufszentren, Auslieferungslagern und Verkehrsknotenpunkten.

Übrigens ermöglicht die einfache und systematische Erfassung von Real-Asset-Daten die Verbesserung der Produktivität auf innovative Art und Weise. Die oft aufwändige Erfassung und Meldung von Daten auf Ebene der Anlagen und der Sicherheit können dank digitaler Infrastruktur sehr effizient und in Echtzeit wertvolle Erkenntnisse für das Management von Sachanlagen liefern.

## Dezentralisierung schafft Chancen für global agierende Investoren

Das Thema Dezentralisierung entfaltet sich über unterschiedliche Kanäle. Einerseits dezentralisiert sich der Aufenthaltsort des Einzelnen: Da die Menschen angesichts der fortschreitenden digitalen Vernetzung die Orte, an denen sie arbeiten, wohnen und ihre Freizeit verbringen, freier wählen können, werden zentrale Drehscheiben zunehmend unwichtiger. Zweitens dezentralisieren sich die Besitzverhältnisse: Infrastrukturdienste werden zur Effizienz- und Renditesteigerung an professionelle Eigentümer, Betreiber und Manager ausgelagert, etwa bei externen Logistikanbietern. Und schließlich ist Dezentralisierung eine Strategie zur Erhöhung der Resilienz von Infrastrukturen, etwa in der Stromerzeugung, Warenlieferung und bei Telekommunikationsnetzen. Dies insbesondere angesichts der jüngsten Störungen lebensnotwendiger Versorgung durch die Pandemie, Lieferkettenprobleme und des Klimawandels. Die Dezentralisierung auf Ebene der Vermögenswerte und der Infrastrukturen geht mit einer zunehmenden Globalisierung der Finanzierung der Assets einher.

Die Pandemie brachte die Anfälligkeit der globalen Lieferketten ans Licht. Diese Störungen veranlassten Unternehmen dazu, ihre kritischen Infrastrukturen zu lokalisieren, ihre Lieferketten zu diver-

sifizieren und die Globalisierung zu überdenken, um ihre Resilienz zu steigern. Immer mehr Regierungen denken darüber nach, ins Ausland verlagerte kritische Dienstleistungen wieder zurückzubringen, zum Teil durch neue Beschränkungen bezüglich des Eigentums an wichtigen inländischen Infrastrukturen. Dieser Prozess dürfte sich durch den Krieg in der Ukraine noch verstärken.

## Fazit: Worauf sollten Anleger achten?

Angesichts eines Marktes, der sich im Umbruch befindet, sollten Infrastrukturanleger den großen Umschichtungen in den Sektorallokationen immer einen Schritt voraus sein. Die Umstellung der Energieversorgung von fossilen Brennstoffen auf erneuerbare Energien wird Equity-Anleger wohl noch drei Jahrzehnte beschäftigen. Der technologische Wandel verändert die Real-Assets-Märkte immer stärker, stellt alte Geschäftsmodelle auf den Kopf und schafft neue Chancen. Es gilt, der regen Nachfrage nach Nachhaltigkeit einen Schritt voraus zu sein, insbesondere bei neueren Technologien, die erneuerbare Energien beständiger, flexibler und mobiler machen. Hinzu kommt, dass sowohl Regulatoren als auch Endanleger wie Versicherungsnehmer oder Rentenanspruchsberechtigte mehr Transparenz und vor allem Bewegung in Hinblick auf die Erreichung der globalen Klimaziele einfordern.

Dieser Zyklus führt zu einer klaren Umstellung der Marktliquidität bei Privatmarktanlagen. Während Logistik und erneuerbare Energien boomen, leiden Gastgewerbe, Verkehr und einige Segmente rund um fossile Brennstoffe. Während einige disruptive Ereignisse nur kurz anhalten, sind andere, insbesondere im Zusammenhang mit der Dekarbonisierung und der Digitalisierung, dauerhafter und wirken sich deutlich auf die Bewertungen und die Liquidität an den Märkten aus. Für Anleger in langfristigen Vermögenswerten besteht das größte Risiko derzeit darin, dass die Liquidität bei einem Ausstieg aus Sektoren, die wie zum Beispiel Kohle ihren Zenit überschritten haben, eindeutig rückläufig ist. Langfristinvestoren in Infrastruktur-Assets sollten neben den Ressourcen ihres Partners bei der Wahl der Strategie auch den erfolgreichen Exit mitberücksichtigen und sich fragen, in welcher Welt wir in zehn oder zwanzig Jahren leben wollen.

# Ein neues Paradigma für Infrastrukturanlagen

## Kontakt und Autor:

### **BlackRock**

[www.blackrock.com/institutions/de-de/einblicke](http://www.blackrock.com/institutions/de-de/einblicke)

### **Harald Klug**

*Managing Director*

*Leiter des Geschäfts mit institutionellen Kunden in Deutschland und Österreich bei BlackRock*

*Tel.: +49 (89) 427295834*

### **Alex Widmer**

*Managing Director*

*Leiter Sales EMEA für Real Assets bei BlackRock*

*Tel.: +41 44 297 7237*

## Risikohinweise

Kapitalanlagerisiko. Der Wert von Anlagen und die daraus erzielten Erträge können sowohl steigen als auch fallen und sind nicht garantiert. Anleger erhalten den ursprünglich angelegten Betrag möglicherweise nicht zurück.

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein zuverlässiger Indikator für aktuelle oder zukünftige Ergebnisse und sollte nicht der einzige Faktor sein, der bei der Auswahl eines Produkts oder einer Strategie berücksichtigt wird.

Änderungen der Wechselkurse zwischen Währungen können dazu führen, dass der Wert von Anlagen sinkt oder steigt. Bei Fonds mit höherer Volatilität können die Schwankungen besonders ausgeprägt sein, und der Wert einer Anlage kann plötzlich und erheblich fallen. Steuersätze und die Grundlagen für die Besteuerung können sich von Zeit zu Zeit ändern.

## Rechtliche Informationen

**Im Europäischen Wirtschaftsraum (EWR):** herausgegeben von BlackRock (Netherlands) B.V., einem Unternehmen, das von der niederländischen Finanzmarktaufsicht zugelassen ist und unter ihrer Aufsicht steht. Eingetragener Firmensitz: Amstelplein 1, 1096 HA, Amsterdam, Tel.: +31(0)-20-549-5200. Handelsregister Nr. 17068311. Zu Ihrem Schutz werden Telefonate üblicherweise aufgezeichnet.

Alle hier angeführten Analysen wurden von BlackRock erstellt und können nach eigenem Ermessen verwendet werden. Die Resultate dieser Analysen werden nur bei bestimmten Gelegenheiten veröffentlicht. Die geäußerten Ansichten stellen keine Anlageberatung oder Beratung anderer Art dar und können sich ändern. Sie geben nicht unbedingt die Ansichten eines Unternehmens oder eines Teils eines Unternehmens innerhalb der BlackRock Gruppe wieder, und es wird keinerlei Zusicherung gegeben, dass sie zutreffen.

Dieses Dokument dient nur Informationszwecken. Es stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Anlage in einen BlackRock Fonds dar und wurde nicht im Zusammenhang mit einem solchen Angebot erstellt.

© 2022 BlackRock, Inc. Sämtliche Rechte vorbehalten. BLACKROCK, iSHARES und BLACKROCK SOLUTIONS sind Handelsmarken von BlackRock, Inc. oder ihren Niederlassungen in den USA und anderen Ländern. Alle anderen Marken sind Eigentum der jeweiligen Rechteinhaber.

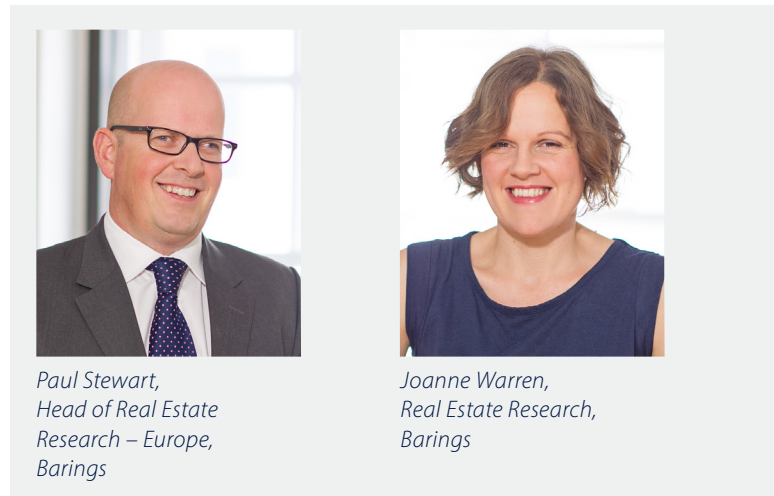


## 3 Gründe für europäische Immobiliendarlehen

Die Immobilien- und Kapitalmärkte Europas dürften 2022 weiteren Aufwind erfahren. Gleichzeitig entstehen Risiken - vom Konflikt zwischen Russland und der Ukraine über die anhaltend hohe Inflation, möglicherweise steigende Zinsen bis hin zu künftigen COVID-Varianten. Doch die Argumente für europäische Immobiliendarlehen bleiben in diesem Umfeld attraktiv – denn sie bieten eine stabile (durch „harte“ Sicherheiten unterlegte) Rendite, Diversifizierungspotenzial sowie Zugang zu wachsenden und vielseitigen Anlagechancen.

### 1. Beträchtliches Erweiterungspotenzial

Knapp ein Drittel des weltweiten Universums von Immobilien-Anlagen liegt in Europa. Daher schränken Anleger, die eine internationale Allokation ausschließen, ihre Chancen erheblich ein. Der europäische Markt für Immobilien-Kredite weist ein vielschichtiges und somit beträchtliches Wachstumspotenzial auf. Gemessen am US-Markt stehen dem europäischen Markt abgesehen von Banken derzeit nur eingeschränkte Kapitalquellen zur Verfügung. Obwohl sich die nationalen Immobilienmärkte Europas durch unterschiedliche Sektorzusammensetzungen auszeichnen, besteht zusätzliches Erweiterungspotenzial für Kreditgeber, die Investoren in noch neuen Sektoren wie Studentenunterkünften, Mehrfamilienhäusern, Rechenzentren und Logistik unterstützen. Auch der Fremdkapitalanteil am europäischen Markt ist traditionell insgesamt geringer.



Paul Stewart,  
Head of Real Estate  
Research – Europe,  
Barings

Joanne Warren,  
Real Estate Research,  
Barings

### 2. Potenzial für stabilere, höhere Renditen

Qualitativ hochwertige Immobilienobjekte haben das Potenzial stabile Cashflows zu liefern, mit denen sich ein vorab festgelegter Plan für Zins- und Tilgungszahlungen ohne Weiteres erfüllen lässt. Dank dieser stabilen Rendite ist die Anlageklasse absolut finanzierbar, gleichzeitig bietet sie eine Absicherung gegen Marktvolatilität. Während Unternehmensanleihen zudem in der Regel unbesichert sind, sind Immobilienkredite durch Sicherheiten unterlegt. Das mindert das Abwärtsrisiko für den Kreditgeber.

Darüber hinaus übertreffen die Renditen von Senior- und Mezzanine-Immobilienkrediten auf risikobereinigter Basis normalerweise die von Immobilienbeteiligungen und anderen öffentlich gehandelten Assetklassen. Im Grunde handelt es sich um eine „Illiquiditätsprämie“, die Anleger in Immobilien-Krediten für das Fehlen eines etablierten Sekundärmarkts entschädigt.



### 3. Risikominderung durch Portfoliodiversifizierung

Europäische Immobilienkredite weisen zahlreiche Merkmale auf, die Anleger bei der Risikominderung unterstützen. So sind Immobiliendarlehen beispielsweise durch harte Sicherheiten unterlegt, was eine zusätzliche Absicherung nach unten bietet. Des Weiteren verschaffen Immobilienkredite ein indirektes Engagement am Immobilienmarkt, jedoch ohne die operativen Herausforderungen, mit denen Anleger in Immobilienbeteiligungen konfrontiert sind.

Außerdem weisen europäische Immobiliendarlehen eine geringe Korrelation mit Aktien, Anleihen und anderen Immobilienmärkten auf. Folglich verringert in einem diversifizierten Anlageportfolio eine Allokation in Immobilienkredite normalerweise im Laufe der Zeit das Portfoliorisiko. Die geringe Korrelation innerhalb der europäischen Immobilienmärkte selbst – die widerspiegelt, dass jeder Markt unterschiedliche grundlegende Merkmale aufweist und sich in verschiedenen Zyklusphasen befinden kann – ist eine beträchtliche Diversifizierungsquelle. Diese Marktunterschiede können die Ausnutzung von Preisineffizienzen ermöglichen, wenn lokale Preisanomalien auftreten. Andererseits erzeugen die Nuancen der lokalen Märkte zusätzliche Komplexität, wie etwa unterschiedliche regulatorische und rechtliche Rahmenbedingungen, Kreditauflagen und Praktiken der Immobilienbewertung. Die Wahl eines qualifizierten und kompetenten Managers, der über ein umfassendes, wirklich lokales Netzwerk verfügt, kann beim Umgang mit diesen Nuancen daher den entscheidenden Unterschied machen.

### Kontakt und Autoren:

#### Barings

20 Old Bailey, London EC4M 7AN

[www.barings.com](http://www.barings.com)

#### Volker Samonigg

Head DACH,

Frankreich & Südeuropa,

Global Business Development Group

Tel.: +44/207/762 88 00

E-Mail: [Volker.Samonigg@barings.com](mailto:Volker.Samonigg@barings.com)

#### Disclaimer:

Dieser Artikel soll professionellen Anlegern lediglich zur Information dienen. Er enthält keine Angebote für Wertpapiere, Produkte, Dienstleistungen, Fonds oder für irgendwelche von Barings, LLC (Barings) oder von mit Barings verbundenen Unternehmen geförderte Investmentprodukte oder Fonds. Die von den Autoren des Artikels erörterten Informationen spiegeln deren eigenen Ansichten wider und entsprechen nicht notwendigerweise den tatsächlichen Informationen über Fonds oder Investmentprodukte, die von Barings oder von den mit Barings verbundenen Unternehmen verwaltet werden. Weder Barings noch die mit Barings verbundenen Unternehmen übernehmen irgendeine Garantie für deren Richtigkeit und Vollständigkeit und haften nicht für nutzungsbedingte unmittelbare Schäden oder Folgeschäden. INVESTITIONEN BERGEN RISIKEN. DIE BISHERIGE PERFORMANCE IST KEIN VERLÄSSLICHER INDIKATOR FÜR KÜNFTIGE ERGEBNISSE 22-2109266

AUSFÜHRLICHE  
INFORMATIONEN  
UNTER:  
[WWW.EBS.EDU/ES](http://WWW.EBS.EDU/ES)

# SATTELFEST IN ALTERNATIVEN UND NACHHALTIGEN FINANZANLAGEN

Kompaktstudiengänge ■ *Private Equity* ■ *Sustainable & Responsible Investments*  
■ *Corporate Sustainable Finance* ■ *Impact Investing*

## Kompaktstudium Private Equity

- Fokus auf Private Equity als Anlageklasse
- Rechtliche, steuerliche, aufsichtsrechtliche und bewertungstechnische Grundlagen
- Investmentprozess auf Single- und Dachfondsebene
- Analyse von Private Equity-Produkten und Portfoliobeitrag
- Infrastruktur-Private Equity
- ESG und Private Equity
- Credits für Master-Studiengang Wealth Management
- 6 Tage plus Klausur
- Expertenwissen praxisnah vermittelt
- Mit Unterstützung des BAI Bundesverband Alternative Investments e.V.

Start 20. Jahrgang: 12.09.2022

[www.ebs.edu/pe](http://www.ebs.edu/pe)

## Kompaktstudium Sustainable & Responsible Investments (SRI)

- Besonderheiten und Chancen nachhaltiger Investments
- SRI und ESG: Märkte, Strategien, Ratings, Performance, Vertrieb
- 22 Dozenten aus der SRI-Investment- und Beratungspraxis
- Credits für Master-Studiengänge Sustainable Finance oder Wealth Management
- Umfassend, Cutting Edge Know-how, universitäres Niveau
- Wissensvorsprung für ein stark wachsendes Marktsegment
- Mit Unterstützung der relevanten Fachverbände FNG und VfU

Start 9. Jahrgang: 19.09.2022

[www.ebs.edu/sri](http://www.ebs.edu/sri)

## Kompaktstudium Corporate Sustainable Finance (CSF)

- Für CFO-Bereiche von Unternehmen sowie Kreditbetreuer und Analysten in Banken
- Alle Nachhaltigkeitsthemen der Finanzfunktion: Strategie, Steuerung, Finanzierung, Risiko, Klima, IR, Reporting etc.
- 22 Dozenten aus Wissenschaft und Praxis
- Credits für Master-Studiengang Sustainable Finance
- 12 Tage in 4 Blöcken
- Klausur und Transferarbeit
- Universitätszertifikat: CSF-Advisor (EBS)
- Mit Unterstützung der relevanten Fachverbände DAI, DIRK, FNG und VfU

Start 4. Jahrgang: 29.08.2022

[www.ebs.edu/csf](http://www.ebs.edu/csf)

## Kompaktstudium Impact Investing (IIV)

- Vertiefende Einblicke in Zukunftsfeld Impact Investing
- Fokus: Intention, Beitrag sowie Messung und Steuerung von Impact Investing
- Hoher Praxisbezug mit 6 Impact Investing-Praxisfällen
- 14 Dozenten aus Wissenschaft und Praxis
- Credits für Master-Studiengänge Sustainable Finance oder Wealth Management
- 5 Tage als Blockwoche
- Universitätszertifikat: Impact Investing-Advisor (EBS)
- Mit Unterstützung der relevanten Fachverbände Bundesinitiative Impact Investing, FNG und VfU

Start 2. Jahrgang: 17.11.2022

[www.ebs.edu/iiv](http://www.ebs.edu/iiv)

**EBS Executive School**  
Hauptstraße 31  
65375 Oestrich-Winkel  
Tel.: +49 611 7102 2010  
[info.es@ebs.edu](mailto:info.es@ebs.edu)  
[www.ebs.edu/es](http://www.ebs.edu/es)



Deutsches Aktieninstitut  
Kapital. Markt. Kompetenz.



**EBS**  **Universität**

**3.-4.  
MAI**

**PRE-EVENT AM**

**2.  
MAI**

## **BAI ALTERNATIVE INVESTOR CONFERENCE (AIC)**

**Kap Europa, Frankfurt**

Rabatt für BAI-Mitglieder

- Die Konferenz für institutionelle Investoren und die AI-Industrie in Deutschland
- Fachvorträge und Paneldiskussionen aus den Bereichen strategische Asset Allokation, ESG& Regulierung, Private Markets und Credit Specialities.
- Abendveranstaltung im Westhafen Pier mit Get-together-Speaker Jonas Deichmann, mehrfacher Weltrekordhalter und Bestseller-Autor

Wir bieten den Teilnehmern ein abwechslungsreiches Programm mit hochaktuellen und kurzweiligen Vorträgen und Paneldiskussionen. Am **Nachmittag vor der AIC, also am Montag, 2. Mai 2022, findet ein Pre-Event zu ESG: Daten & Research** statt, u.a. mit einem Vortrag von Prof. Dr. Christian Klein, Professor für Sustainable Finance an der Universität Kassel.

Mit Keys-notes von

- Prof. Dr. Axel Ockenfels**, Professor für Wirtschaftswissenschaft Universität zu Köln, Gründer Laboratorium für Wirtschaftsforschung
- Prof. Dr. Ottmar Edenhofer**, Technische Universität Berlin, Direktor und Chefökonom Potsdam-Institut für Klimafolgenforschung (PIK), Gründungsdirektor Mercator Research Institute on Global Commons and Climate Change (MCC)
- Prof. Dr. Jens Südekum**, Düsseldorf Institute for Competition Economics (DICE), Heinrich-Heine-Universität Düsseldorf, Wissenschaftlicher Beirat beim Bundesministerium für Wirtschaft und Energie
- Investorenvortrag von **Verena Kempe**, Head of Investment Management, KENFO - Fonds zur Finanzierung der kerntechnischen Entsorgung.

Zwei Closed Door Events - ein spezieller Investorenworkshop mit Impulsvorträgen institutioneller Investoren, wie der EnBW, sowie das Investorendinner mit einigen Key-note Sprechern - runden die AIC 2022 ab.

Weitere Information und Sponsoring: Christina Gaul, [gaul@bvai.de](mailto:gaul@bvai.de), +49 228 969870.

Anmeldung: <https://www.ai-conference.com/anmeldung>

**9.  
MAI**

## **ARTIFICIAL INTELLIGENCE IN THE FINANCIAL SECTOR**

**Virtuell**

Asset Manager brauchen KI-Kompetenz, um wettbewerbsfähig zu bleiben. Die Online-Konferenz „Artificial Intelligence in the Financial Sector“ vermittelt KI-Kompetenz und fördert den Austausch darüber. Der Vermögensverwalter PLEXUS Investments veranstaltet sie zum zweiten Mal. Bei der Konferenz im vorigen Jahr ([Video-Zusammenfassung](#)) waren mehr als 200 KI- und Investmentprofis anwesend. Kern der Veranstaltung am 9. Mai 2022 sind sieben Vorträge und eine Panel-Diskussion. Zudem verleiht eine hochkarätige Jury den mit 10.000 Euro dotierten „PLEXUS Förderpreis für Künstliche Intelligenz in der Finanzwirtschaft“.

Mehr erfahren und sich anmelden können Interessent/innen bei Doris Di Marzio, Tel.: +423 375 04 02, E-Mail: [d.dimarzio@plexusinvestments.com](mailto:d.dimarzio@plexusinvestments.com) oder unter diesem [Link](#).

**10.-13.**  
MAI

### IMPOWER INCORPORATING FUNDFORUM

Monaco

Discount for BAI members

Join the #1 investment management event committed to empowering change.

One time. One place. One pivotal moment.

FundForum has been incorporated into IMpower for 2022 - bringing you the same world-class content and networking you know and love but with so much more besides. The event will bring together 1500+ senior decision makers, 500+ asset managers, 400+ fund buyers and 50+ CEOs for three days of face-to-face networking in Monaco this May.

Discuss the way the industry does business and prepare for a better future. Check out the [latest agenda](#) to find out more.

Register and save 10% | Fund buyers attend free

For more information and to register online simply [click here](#).

**17.-18.**  
MAI

### PDI GERMANY FORUM

Munich

Rabatt für BAI-Mitglieder

The PDI Germany Forum will bring together over 60 institutional and private investors in Munich on 17-18 May.

**Join us at the number one event in the region** to connect investors actively deploying capital towards private debt strategies. Hear exclusive insights from your peers and market leaders and take part in interactive sessions designed to bring together investors and fund managers.

Key event themes for the forum include investor sentiments and asset allocation across the DACH market, uptake of co-investment strategies in private credit, evolving ESG integration and emerging impact debt funds, embracing the continued growth of real estate lending opportunities in Europe and much more.

[Book now](#) and be a part of the forum in Munich. Join the European private debt community across two days of content and networking. #PDIGermanyForum22 #PrivateDebt

**30.**  
JUNI

### **MUPET | MUNICH PRIVATE EQUITY TRAINING** München

Rabatt für BAI-Mitglieder

Auf der **MUPET** werden die aktuellen Themen und Entwicklungen der Private Equity-Branche vorgestellt und diskutiert. Als eine der marktführenden Private Equity-Veranstaltungen in Deutschland bietet sie Vorträge und Paneldiskussionen mit führenden Expertinnen und Experten in den Bereichen Private Funds, M&A und Tax.

Wir begrüßen Vertreter aus den verschiedensten Bereichen der Private Equity-Praxis (nationale und internationale Asset Manager, Fondsinitiatoren und institutionelle Investoren).

#### **Keynote - live: "Mittelfristige Inflationserwartungen und Leitzinsen"**

##### **Prof. Dr. Axel Weber**

Präsident der Deutschen Bundesbank (2004-2011)

Präsident des Verwaltungsrates der UBS (2012-2022)

Anmeldung ist ab sofort möglich, Informationen unter: [www.pptraining.de](http://www.pptraining.de)

**4.**  
JULI

### **19. DEUTSCHE INVESTORENKONFERENZ** Frankfurt

Rabatt für BAI-Mitglieder

Der Zenit der Coronakrise ist überschritten – und nun stehen die Zeichen im Private-Equity-Geschäft auf Umbruch: Das Deal-Tempo wird immer schneller, der Wettbewerb am M&A-Markt immer härter, die Anforderungen an die Finanzinvestoren – Stichworte Nachhaltigkeit und Diversity – immer höher.

Wie geht die Branche mit diesen neuen Mega-Trends um? Was ändert sich bei Deal-Strukturen, bei der Zusammenarbeit mit Portfoliounternehmen und im Recruiting? Was sind die heißesten Wertsteigerungsmethoden – und wie muss man sich jetzt am Markt positionieren, um auch in zehn Jahren noch in der Top-Liga mitzuspielen? Über diese und viele weitere Themen möchten wir mit Ihnen bei der nächsten Ausgabe der Deutschen Investorenkonferenz im Juli diskutieren. Wir freuen uns auf den gemeinsamen Austausch und das Netzwerken sowie spannende Case Studies, praxisnahe Vorträge und lebhaftige Diskussionsrunden!

Weitere Informationen finden Sie unter <https://www.finance-magazin.de/events/deutsche-investorenkonferenz/>

**4. + 5.**  
JULI

### **12TH NEW ENERGY INVESTOR SUMMIT** Rüschlikon (bei Zürich), Schweiz

#### **Projekte, Kraftwerke und Beteiligungen**

Der New Energy Investor Summit ist die führende Schweizer Veranstaltung für Investitionen in Erneuerbare Energien. Einmal im Jahr vernetzen wir das Top-Management von finanzkräftigen Investoren, Projektentwicklern, Anbietern von Investitionsstrukturen und Dienstleistern aus ganz Europa. In vereinbarten Meetings (über ein Matchmaking-Tool) klären die potenziellen Geschäftspartner Fragen zu Kooperationen, Projekten und direkten oder indirekten Beteiligungen in den Technologien Windkraft, Solarenergie, Wasserstoff und Wasserkraft.

Bei Vorträgen, der Podiumsdiskussion und in Workshops tauschen sich die Teilnehmenden und Referenten zudem über Marktentwicklungen und Best-Practice-Lösungen aus.

**29.**  
AUG

### **EBS KOMPAKTSTUDIUM CORPORATE SUSTAINABLE FINANCE** Oestrich-Winkel

Rabatt für BAI-Mitglieder

Start des 4. Jahrgangs des 12-tägigen, berufsbegleitenden EBS Kompaktstudiums Corporate Sustainable Finance. In vier Dreitagesblöcken vermitteln 22 hochspezialisierten Dozenten und Dozentinnen einen Überblick über die Finanzfunktion und ihre zahlreichen Nachhaltigkeitsverknüpfungen.

Im Rahmen des Nachhaltigkeitsmanagements des Unternehmens spielt die Finanzfunktion eine zentrale Rolle. Sie bildet nicht nur die Schnittstelle zum Kapitalmarkt, sondern sie ist auch Mitgestalterin der Geschäftsstrategie sowie die Steuerungszentrale für alle Prozesse, Produkte und Projekte. Sie berichtet über finanzielle und nicht-finanzielle Ergebnisse, überwacht und steuert die Unternehmensrisiken, und sie sorgt für die Finanzmittel, die für den Geschäftsbetrieb kurz- und langfristig notwendig sind. Alle Bereiche der Finanzfunktion im Unternehmen haben ausnahmslos starke Bezüge zu Nachhaltigkeitsaspekten.

Weitere Informationen unter: [www.ebs.edu/csf](http://www.ebs.edu/csf)

**12.**  
SEP

### **EBS KOMPAKTSTUDIUM PRIVATE EQUITY OESTRICH-WINKEL** Oestrich-Winkel

Rabatt für BAI-Mitglieder

Start des 20. Jahrgangs des 6-tägigen, berufsbegleitenden EBS Kompaktstudium Private Equity.

Das EBS Kompaktstudium Private Equity vermittelt einen strukturierten Überblick und vertiefende Einblicke in Private Equity-Märkte und die zugrunde liegenden Techniken. Die Teilnehmer erhalten ein breit gefächertes Wissen über den Investmentprozess, die Auswahl und Analyse von Managern und Fonds, die wirtschaftlichen, rechtlichen, steuerlichen und aufsichtsrechtlichen Implikationen sowie den Beitrag von Private Equity-Investments im Asset Management-Prozess.

Weitere Informationen unter [www.ebs.edu/pe](http://www.ebs.edu/pe)

**19.**  
SEP

### **EBS KOMPAKTSTUDIUM SUSTAINABLE & RESPONSIBLE INVESTMENTS** Oestrich-Winkel

Rabatt für BAI-Mitglieder

Start des 9. Jahrgangs des 7-tägigen, berufsbegleitenden EBS Kompaktstudiums Sustainable & Responsible Investments mit über 20 Experten aus der SRI-Investment- und Beratungspraxis.

Das Kompaktstudium Sustainable & Responsible Investments der EBS Executive School vermittelt einen strukturierten Überblick und vertiefende Einblicke in das zukunftsorientierte und ökonomisch sowie gesellschaftlich relevante Feld der nachhaltigen Investments. Das berufsbegleitende Weiterbildungsstudium legt dabei einen besonderen Fokus auf den globalen gesellschaftlich-politischen Kontext, auf das ökonomische Konzept, die Besonderheiten für bestimmte Asset-Klassen, auf ESG-Investment-Strategien und auf die Bestimmung von ESG-Wertbeiträgen für Unternehmen und für Portfolios.

Weitere Informationen unter: [www.ebs.edu/sri](http://www.ebs.edu/sri)



## FinTech Digitalisierung, Künstliche Intelligenz und aufsichtsrechtliche Regulierung von Finanzdienstleistungen

Dennis Kunschke / Michael F. Spitz / Jan Pohle

*Erich Schmidt Verlag, 2. Auflage, Hardcover, 443 Seiten, ISBN 978-3-503-20688-9, 86,00€*

Die Zukunft der Finanzindustrie ist digital. Eine Zukunft, in der Maschinen nahezu autonom agieren, disruptive Blockchain-Technologien schon heute traditionelle Geschäftsmodelle in Frage stellen und Daten wertvollste Güter sind, bietet unzählige Chancen – stellt jedoch Gesetzgeber und Industrie vor völlig neue Herausforderungen.

Einen detaillierten Gesamtüberblick über das „FinTech“- Universum bietet Ihnen die inhaltlich umfassend verstärkte 2. Auflage dieses viel beachteten Praxisbuchs.

- Status-quo: Welche technischen Innovationen und neuen Anwendungsfelder gibt es? Wie verändert FinTech den traditionellen Bankensektor?
- Regulatorische Entwicklungen: Bankaufsichtsrecht, Kreditplattformen und Crowdfunding, Zahlungsverkehr, Robo-Advice, Kryptowerte und Blockchain, Algorithmen und Kartellrecht
- NEU: Künstliche Intelligenz und digitale Identität – Stellenwert, Praxisfelder und aktuelle Regulierungsvorhaben
- Aktuelle Case Studies: u.a. zu KI in der Cloud, Open-Source-Technologien und Digitalisierungsstrategien

Erweitertes Herausgeberteam: Der rasanten Entwicklung Rechnung tragend, wurde das Buch auch personell hochkarätig erweitert. Das Herausgeberteam um den spezialisierten Rechtsanwalt Dennis Kunschke ergänzen in der Neuauflage der erfahrene FinTech-Gründer Michael F. Spitz und Jan Pohle, im Segment Technologie- und Datenschutzrecht führender Rechtsberater.

## Nachhaltigkeitsratingagenturen

Maximilian Stumpp

*Verlag Mohr Siebeck, 2021, Softcover, 335 Seiten, ISBN 978-3-16-161052-3, 84,00 €*

Das Thema Nachhaltigkeit ist längst auf den Finanzmärkten angekommen. Im Zuge dessen haben sich Nachhaltigkeitsratingagenturen etabliert, die in Form von Ratings und Indizes bewerten, wie nachhaltig Finanzinstrumente und Unternehmen sind. Ihre Tätigkeit wirft juristische Fragestellungen auf: Unterliegen sie einer aufsichtsrechtlichen Regulierung? Welche haftungsrechtlichen Konsequenzen haben fehlerhafte Nachhaltigkeitsbewertungen? Und sind die Nachhaltigkeitsratingagenturen angemessen reguliert? Maximilian Stumpp nimmt zu diesen und weiteren Fragen Stellung. Vor dem Hintergrund der sich im Aufbau befindlichen EU-Nachhaltigkeitstaxonomie entwickelt er rechtliche Perspektiven im Spannungsfeld zwischen staatlicher und marktlicher Nachhaltigkeitsbewertung.







## Handbuch zum Vereinsrecht

Kurt Stöber / Dirk-Ulrich Otto

Verlag Dr. Otto Schmidt 2021, 12. Auflage, Hardcover, 1100 Seiten, ISBN 978-3-504-40105-4, 98,00 €

Vereine verfolgen vielerlei Interessen und entfalten die verschiedenartigsten Tätigkeiten. Die abwechslungsreichen Anforderungen der Praxis stellen ihre Vorstände ebenso wie Gerichte, Verwaltungsbehörden und Anwälte vor immer neue und oft nicht einfach zu überschauende Rechtsfragen.

Das Handbuch von Stöber/Otto bietet dem Praktiker für die konkrete Arbeit an vereinsrechtlich geprägten Sachverhalten wertvolle Hilfestellungen. Dargestellt sind die in der Satzung zu regelnden Rechtsverhältnisse sowie die sonstigen rechtlichen Grundlagen der Vereinstätigkeit, die Rechte und Pflichten der Vereinsmitglieder, die Rechtsstellung des Vereinsvorstandes, der Ablauf der Mitgliederversammlung, Grundzüge des Vereinsstrafrechts und die Auflösung sowie Abwicklung eines Vereins. Die Anmeldungen zum Vereinsregister und die Registerführung sind ausführlich besprochen, einschließlich der damit verbundenen Kostenfragen; Hinweise und Muster zur Vereinsbesteuerung runden das Handbuch ab. Bereits berücksichtigt sind die Neuregelungen zur Gemeinnützigkeit durch den AEAO Anfang 2012.

Der Stöber/Otto beschränkt sich dabei nicht darauf, die jeweilige Rechtslage umfassend zu erläutern. Konkrete Beispiele, Muster und Formulierungsvorschläge bieten dem Leser darüber hinaus direkt umsetzbaren Zusatznutzen.



## Kommentar zum eWpG

PD Dr. Michael F. Müller, LL.M. / Christian Pieper

C.H. Beck 2022, Hardcover (in Leinen), 421 Seiten, ISBN 978-3-406-76274-1, 129,00 €

Deutschland verfügt über ein dynamisches Fin-Tech-Ökosystem und insbesondere in Berlin über einen der progressivsten Start-Up-Standorte weltweit.

Mit Ethereum ist hierzulande das derzeit wichtigste open source-Blockchain-Protokoll für Token-Emissionen entwickelt worden. Zugleich erproben die deutschen Börsen und große Bankhäuser eigene Blockchain-Plattformen für Wertpapiertransaktionen und andere Digitalisierungsmodule, um die Wertpapierabwicklung effizienter zu gestalten und neue Finanzprodukte anzubieten.

Die Krypto-Branche erwartet von dem neuen Gesetz einen erheblichen Schub. Mit der Etablierung des Rechtsrahmens soll sich unter deutschem Recht eine Token-Ökonomie auf Blockchain-Basis entwickeln, die ähnlich der Einführung des Internets den Kapitalmarkt grundlegend revolutioniert. Zugleich erhoffen sich die traditionellen Finanzakteure Rechtssicherheit für die eigenen Blockchain-Geschäftsmodelle und Digitalisierungsbestrebungen. Gelingt dies, dürfte der Finanzplatz Deutschland eine Vorreiterrolle im Fin-Tech-Bereich einnehmen. Das elektronische Wertpapier "made in Germany" könnte weitreichende Bedeutung auf dem Anleihemarkt erlangen und ggf. zum model law für Blockchain-Emissionen avancieren.

Der Kommentar wird insbesondere für Start-Up-Unternehmen und die sie begleitende Rechtsberatung von großem Wert sein. Da der Kommentar als erstes Werk dieser Art auf dem Markt sein wird, der zudem von den Personen geschrieben wird, die maßgeblich an der Erstellung des Gesetzes mitgewirkt haben, dürfte seine Lektüre gemeinsam mit der Gesetzesbegründung die Grundlage fundierter rechtlicher Analysen durch Rechtsanwälte und Unternehmensjuristen bilden.

Auch für die Perspektive der Aufsichts- und Ermittlungsbehörden (BaFin, Bundesbank, Staatsanwaltschaften) wird der Kommentar zunächst die einzige und damit die notwendige Handreichung für eine Arbeit mit dem Gesetz sein.



### Handbuch der Vermögensverwaltung

Prof. Dr. Frank A. Schäfer, LL. M. / Prof. Dr. Rolf Sethe, LL. M. / Dr. Volker Lang

C.H.Beck 2022, 3. Auflage, Hardcover (in Leinen), 1191 Seiten, ISBN 978-3-406-74716-8, 249,00 €

Das Handbuch stellt das "Recht der Vermögensverwaltung" umfassend dar und behandelt alle zivil- und aufsichtsrechtlichen Aspekte.

Die Pflichten des Vermögensverwalters sind mannigfaltig. Sowohl im Rahmen der Vertragsanbahnung als auch während der eigentlichen Verwaltung treffen den Vermögensverwalter zahlreiche Aufklärungs-, Beratungs-, Hinweis- und Rechenschaftspflichten. Zivilrechtlich handelt es sich bei Vermögensverwaltung je nach Rechtsordnung um eine entgeltliche Geschäftsbesorgung, einen Bevollmächtigungsvertrag oder einen Auftrag. Aufsichtsrechtlich ist die Vermögensverwaltung in allen einbezogenen Rechtsordnungen erfasst, wobei die Einordnung und der Umfang der Pflichten stark differieren. Durch die erfolgte Umsetzung der MiFID II sind die Pflichten des Vermögensverwalters in Deutschland, Österreich und Liechtenstein in erheblichem Umfang erweitert worden. Einbezogen wird auch die aktuelle Reform des Aufsichtsrechts in der Schweiz. Das Handbuch enthält zudem umfassende Ausführungen zur Anlage von Stiftungsvermögen und zu steuerlichen Fragen bei der Vermögensverwaltung.