

INFRASTRUKTUR-INVESTITIONEN

ZUNEHMENDE NACHFRAGE NACH KOMFORTABLEN STRUKTUREN

PETER BEZAK

Die Anlageklasse private Infrastruktur blickt auf ein schwaches Transaktionsjahr 2023 zurück. Da die Kapitalmärkte nun auftauen und die Bewertungslücke zwischen Käufern und Verkäufern sich weiter entschärft, dürfte 2024 ein Anstieg der Transaktionsaktivitäten bringen. Bei einem Einstieg sollten Investoren nicht nur auf Brownfield/Greenfield, direkte Fonds, Funds of Funds oder Co-Investments achten, sondern auch auf eine Struktur, die zu ihnen passt.

2023 war ein schwieriges Jahr für die private Infrastruktur. Wie bei anderen Privatmarkt-Strategien war es aufgrund steigender Zinsen – sie setzten den traditionellen Kreditmärkten zu und verschärften die Bewertungslücke zwischen Käufern und Verkäufern – nicht leicht, Transaktionen zu realisieren. Konsortialmärkte und IPO-Märkte waren im Jahresverlauf weitgehend geschlossen. Da steigende Zinsen Druck auf das risikogewichtete Kapital ausübten, waren die Banken in vielen Ländern gezwungen, die Kreditvergabe

einzuschränken. Dies war ein deutlicher Kontrast zu den Jahren 2021 und 2022, in denen sich die aufgestaute Nachfrage aus der Pandemie-Ära in einem Deal-Rausch widerspiegelte. Die Transaktionsaktivität im Infrastrukturbereich war in diesem Umfeld mit rund 343 Mrd. USD an globalen Infrastrukturaktivitäten 2023 – verglichen mit 420 Mrd. USD 2022 und rund 523 Mrd. USD 2021 – signifikant langsamer und komplizierter (siehe obere Abbildung).

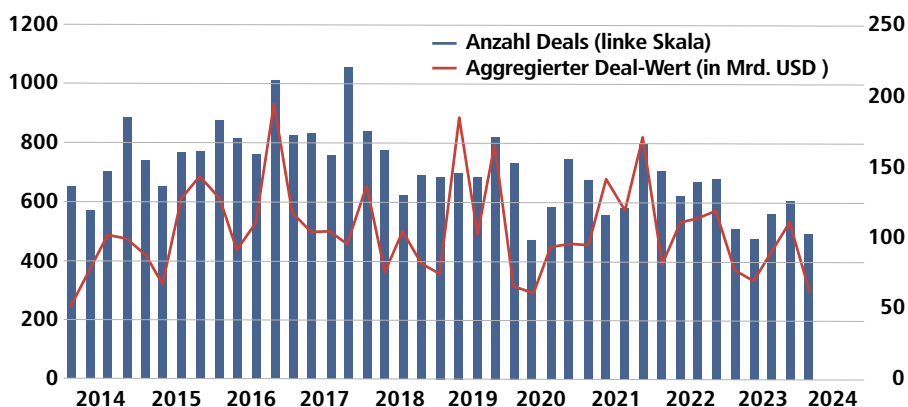
2024 entwickelt sich positiv

Die Weltwirtschaft hat sich auf längerfristig höhere Zinsen eingestellt. Die US-Daten und Kommentare von politischen Entscheidungsträgern dämpften im April die Erwartungen in Bezug auf eine baldige Zinssenkung der US-Notenbank. Höhere Leitzinsen und die aktuelle Inflation dürften zu gedämpften Unternehmensgewinnen und einem langsameren Wachstum als im letzten Jahr führen. Dies gilt insbesondere für Europa, wo die Verschärfung der Finanzierungsbedingungen und höhere Energiepreise das Wachstum bremsen. Trotz weiterhin angespannter Konjunkturdaten in den USA und eines belasteten Arbeitsmarktes in Europa hat das volatile Marktumfeld den Wert der Infrastruktur als potenzielle Absicherung gegen Inflation und makroökonomische Belastungen gestärkt. Da sich die Situation auf den Kapitalmärkten verbessert hat und die Bewertungslücke sich weiter verringert, wird für 2024 ein Anstieg der Transaktionsaktivität erwartet.



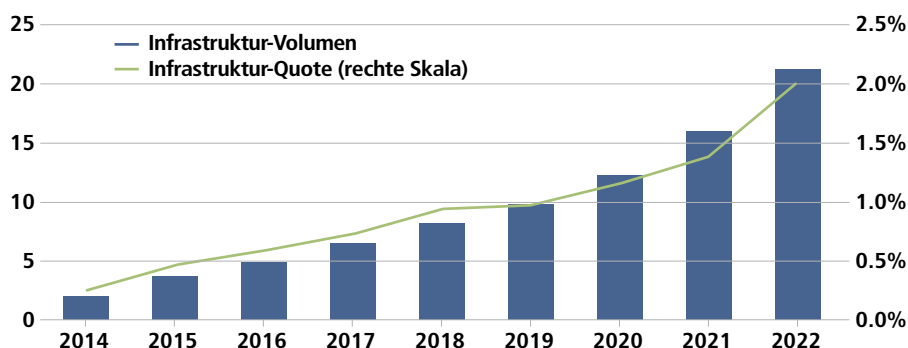
Peter Bezak
Ökonom und
Anlageexperte
bei der Zurich
Invest AG,
Zürich.

Infrastruktur: Deal-Volumen und Wert



Quelle: Preqin (Quartalszahlen von Q1 2014 bis Q1 2024).

Entwicklung des Vermögens und der Allokation von Schweizer Pensionskassen in Infrastruktur



Quelle: Pensionskassenstatistik des Bundesamtes für Statistik (BFS), Jahreszahlen von 2014 bis 2022.

Raus aus dem Nischendasein – Allokationen steigen an

Investitionen von Schweizer Pensionskassen in Infrastrukturanlagen bewegen sich nach wie vor in einer Nische. Doch auch für institutionelle Investoren werden Anlagen in Infrastruktur immer wichtiger. Die durchschnittliche Allokation und das Vermögen von Schweizer Pensionskassen in Infrastrukturanlagen sind in den letzten zehn Jahren kontinuierlich angestiegen (siehe untere Abbildung). Die Erhöhung der Allokation ist nicht nur auf die BVV2-Änderung – Infrastrukturanlagen sind seit 2020 eine eigene BVV2-Anlagekategorie mit einer Obergrenze von 10% des Gesamtvermögens – zurückzu-

führen. Deshalb dürfte die Anlageklasse auch langfristig weiter zulegen. Manche Vorsorgeeinrichtungen planen bereits, ihre Infrastruktur-Allokationen zu erhöhen. Mittelfristig scheint für viele Investoren eine Quote von etwa 5–10% angemessen.

Es gibt zahlreiche Gründe, warum eine Erhöhung der Allokation in Infrastrukturanlagen für Investoren interessant ist. Neben der Widerstandsfähigkeit der Anlageklasse ist es die geringe Korrelation zu anderen Anlageklassen, die dabei hilft, Portfolios weiter zu diversifizieren. Dies ist im derzeitigen Marktumfeld besonders wichtig.



Open-end-Strukturen gewinnen an Bedeutung

Angesichts ihrer wachsenden Popularität sind Investitionsmöglichkeiten in Infrastruktur besonders begehrt. Investoren sollten jedoch bei der Wahl ihrer Investition nicht nur Aspekte wie Brown- oder Greenfield, Funds of Funds, direkte Fonds oder Co-Investments berücksichtigen. Auch die für sie optimale Investitionsstruktur gilt es zu beachten. Bisher haben vor allem von Grossinvestoren mit entsprechenden Kapazitäten bevorzugte Closed-end-Strukturen den Markt beherrscht. In den letzten Jahren wurden jedoch zunehmend Fonds mit Open-end-Strukturen lanciert, die auch als Evergreen-Strukturen bekannt sind.

Der Komfort-Faktor macht Evergreen-Strukturen so beliebt

Die so genannten «Evergreen»-Strukturen haben keine fixe Laufzeit. Sofern Investitionsmöglichkeiten bestehen, können ständig neue Kapitalzusagen angenommen werden. So ist es möglich, das Portfolio kontinuierlich zu erweitern. Der Hauptvorteil für Anleger ist aber der «Komfort-Faktor». Open-end-Strukturen erfordern einen deutlich reduzierten operationellen Aufwand für das Cash Management. Dies gilt auch für die ausbleibende wiederkehrende Selektion von

neuen Investitionstranchen bei gleichbleibendem Investitionsgrad. Später hinzukommende Anleger schätzen darüber hinaus, dass sie in ein bereits bestehendes, diversifiziertes und bekanntes Portfolio investieren können. Ihre Investition ist dadurch sehr schnell vollständig und profitiert ausserdem von einem geringeren «Blind Pool»-Risiko.

KI als Treiber für die Nachfrage nach Datenzentren

Infrastrukturanlagen bieten ein enormes Wachstumspotenzial. In dieser Anlagekategorie bieten Unternehmen Güter und Dienstleistungen an, die in modernen Gesellschaften als unverzichtbar gelten. Strom und Wärme gehören ebenso dazu wie leistungsfähige Internet-Anschlüsse. In letzter Zeit hat sich zudem die Nachfrage nach Künstlicher Intelligenz (KI) und Rechenzentren, die etwa über Hyperscaler und damit über die notwendigen Kapazitäten verfügen, stark beschleunigt. Chip-Hersteller melden bereits eine steigende Nachfrage und höhere Einnahmen, die auf den zunehmenden Einsatz von KI zurückzuführen sind. Nach Prognosen von Analysten wird erwartet, dass die mit der KI verbundenen Möglichkeiten grösser sein werden als die der Cloud-Technologie. Bis 2030 könnte der Markt einen Wert von etwa 2 Bio. USD überschreiten.

ANLAGEIDEE

Die Zurich Invest AG bzw. die von ihr geführte Zürich Anlagestiftung verfügt mit sieben Anlagegruppen und über 2.2 Mrd. USD an verwalteten Kapitalzusagen in Infrastrukturanlagen über einen zehnjährigen erfolgreichen Track Record. Für die Zurich Invest AG sind Co-Investments die effizienteste Anlagelösung für Investoren. Sie bieten eine optimale Diversifikation und mindern gleichzeitig Risiken und Herausforderungen von Infrastrukturfonds wie Gebührensicherungen und Kontrollverlust. Jede Investition wird durch die Zurich Invest AG geprüft und bewilligt (Vetorecht).

Infrastruktur Evergreen
(unhedged)
Infrastruktur Evergreen
(CHF hedged)
Infrastruktur VI
(Closed-end)

