

# Investieren in Infrastruktur

ein Special des

**VentureCapital**  
Magazin



powered by

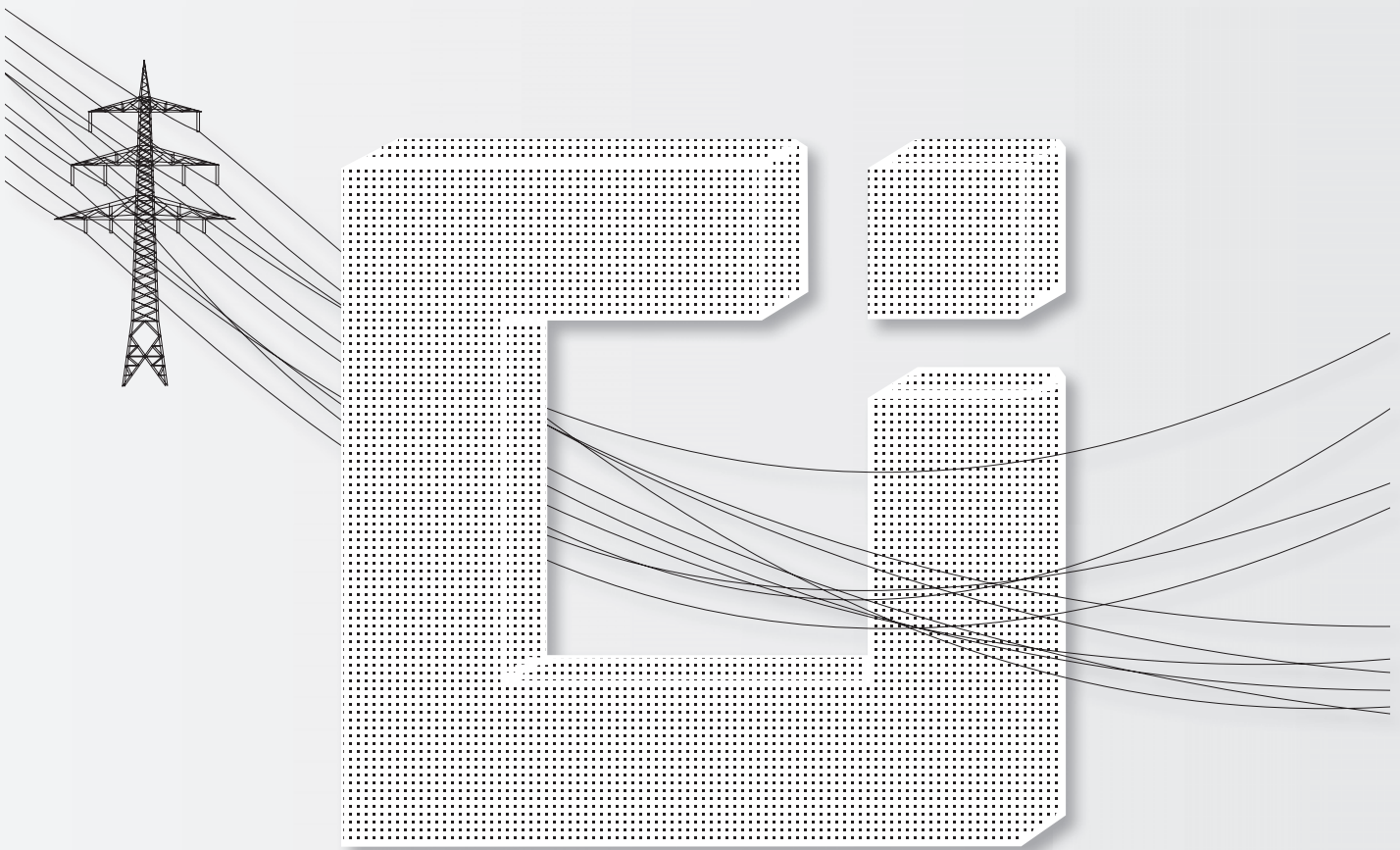
cee 

KING & WOOD  
MALLESONS  
SJ BERWIN

 SOLUTIO AG  
Anlagekonzepte für Institutionen

VOIGT & COLLEGEN  
COMPETENCE IN FINANCE

YIELCO  
Investments



# WARUM WIR SO OFFEN FÜR INFRASTRUKTURINVESTMENTS SIND? WEIL WIR GENAU WISSEN, WOHIN SIE FÜHREN.

Investitionen im Infrastrukturbereich sind als Thema omnipräsent. Aber noch nicht in allen Portfolien. Der Grund? Fehlende Erfahrungswerte und Unsicherheiten, die wir als Spezialist für die Asset-Klassen Infrastruktur, Private Equity und Immobilien gerne ausräumen. Sprechen Sie uns an: [www.solutio.ag](http://www.solutio.ag)



**SOLUTIO AG**  
Anlagekonzepte für Institutionen

SOLUTIO AG  
Nördliche Münchner Straße 9c  
82031 Grünwald

Tel.: +49 89 360357-0  
Fax: +49 89 360357-28  
eMail: [info@solutio.ag](mailto:info@solutio.ag)

# Assetklasse mit viel Potenzial – und einigen Herausforderungen

Liebe Leserinnen und Leser,

die Gegebenheiten scheinen ideal: Aufgrund des anhaltenden Niedrigzinsumfeldes suchen institutionelle Investoren vermehrt nach alternativen Anlageklassen. Erst kürzlich senkte die Europäische Zentralbank (EZB) den Leitzins auf 0,15% und schenkt man den Aussagen von EZB-Präsident Draghi Glauben, wird der Zins auf längere Zeit das momentane Niveau nicht verlassen. Diese Entwicklung zwingt insbesondere Versicherungen, Pensionsfonds und -kassen sowie Versorgungskassen und -werke, sich nach renditestärkeren Assetklassen umzusehen. Gleichzeitig stehen die öffentlichen Haushalte weltweit vor Infrastruktur-Investitionen in Milliardenhöhe, die sie alleine kaum schultern können. Alleine in Deutschland wird der Investitionsbedarf der Kommunen in Infrastruktur bis 2020 mit 700 Mrd. EUR veranschlagt. Milliardenverschlingende Verzögerungen beim Bau, wie beispielsweise beim Stuttgarter Bahnhof oder dem Berliner Flughafen, sind dabei noch nicht einmal eingerechnet. Dazu kommt die Energiewende, die voraussichtlich etwa 800 Mrd. EUR kosten wird. Vor diesem Hintergrund scheint es naheliegend, dass institutionelle Investoren sich verstärkt an Infrastruktur-Projekten beteiligen.

Auch auf politischer Ebene hat man inzwischen die Notwendigkeit privater Engagements bei Investitionen im Infrastruktur-Bereich erkannt und arbeitet an verschiedenen Möglichkeiten, diese weiter zu befördern (siehe Seite 20). Neben den bekannten Public-Private-Partnerships sollen beispielsweise auch eigene Fonds-Statuten geschaffen werden. Dazu hatte die Europäische Kommission im Sommer 2013 mit dem European Long-Term Investment Fund (ELTIF) ein Instrument vorgeschlagen, das ein europaweites Fundraising für langfristige Projekte erleichtern soll. Bei genauerer Betrachtung ergeben sich bei dem aktuell angedachten Modell allerdings insbesondere für Infrastruktur-Investments noch eine Reihe von Schwächen (siehe Seite 16).

Die gestiegene Bedeutung von Investitionen in Infrastruktur lässt sich auch an der Zahl der neuen Fonds, deren Schwerpunkt eben in diesem Bereich liegt, und deren eingesammeltem Kapital ablesen. Im Zeitraum von 2008 bis 2013 investierten institutionelle Investoren insgesamt 175 Mrd. USD in 278 Infrastruktur-Fonds. Tendenz steigend. So vermeldeten beispielsweise Mitte Juni die UBS Global Asset Management und die Solutio



Benjamin Heimlich, Redakteur

AG das Final Closing ihres Infrastruktur Dachfonds bei einem Volumen von 240 Mio. EUR. Beim Start des Fonds vor knapp zweieinhalb Jahren peilten die Initiatoren ein Volumen von 200 Mio. EUR an.

Langfristig planbare Renditen, politisches Interesse an privaten Investitionen, eine steigende Anzahl an Fonds-Anbietern und Beratern in diesem Bereich – die Assetklasse Infrastruktur hat viel Potenzial, jedoch auch einige Herausforderungen, auf die es sich einzustellen gilt. ■

Eine spannende Lektüre wünscht Ihnen

benjamin.heimlich@vc-magazin.de

- 3 Editorial  
**Assetklasse mit viel Potenzial – und einigen Herausforderungen**

---

## Assetklasse

- 6 **Infrastrukturinvestment im Fokus**  
**Infrastrukturinvestment im Fokus**
- 10 **Infrastrukturinitiative gestartet**  
**Eine nicht ganz einfach zu überblickende Assetklasse**  
Frank Dornseifer, Bundesverband Alternative Investments

---

## Investment/Portfolio

- 12 **Investitionschancen in den USA**  
**Midstream-Infrastruktur: ein interessanter Bereich des Energiemarktes**  
Robert Massing, Wolf-Dieter Pick, Solutio
- 14 **Interview mit Hendrik Kammeyer, E.on Pension Fund, und Detlef Mackewicz, Mackewicz & Partner**  
**„Die Assetklasse Infrastruktur kann helfen, ein Portfolio besser zu diversifizieren“**
- 16 **Pläne mit Licht und Schatten**  
**ELTIF – Der neue Infrastrukturfonds?**  
Christian Schatz, King & Wood Mallesons SJ Berwin
- 18 **LPs entdecken Infrastrukturinvestments für sich**  
**Investorenanalyse: „Allokationspläne in der Schublade“**
- 19 **Interview mit Uwe Fleischhauer, Yielco Investments**  
**„In Nordamerika ist ein stetig wachsender Dealflow beobachten“**
- 20 **Staat erkennt Vorteile**  
**Private Infrastrukturinvestments gewinnen an Bedeutung**  
Dr. Michael Meister, MdB
- 22 **Über Aktien in Infrastruktur investieren**  
**Listed Infrastructure-Fonds bieten zusätzlichen Zugang zur Assetklasse Infrastruktur**  
Michael Busak, Absolut Research

- 24 **Investitionschancen für Investoren**  
**Die Zukunft der Energieversorgung ist erneuerbar**  
Markus Voigt, Voigt & Coll.
- 26 **Vertrauen schafft neue Möglichkeiten**  
**Strukturierung von Investmentmandaten für Anlagen in Infrastruktur**  
Uwe Bärenz, P+P Pöllath + Partners
- 28 **Interview mit Detlef Schreiber, CEE Management**  
**„Das Niedrigzinsumfeld ist der Treibstoff für Investments“**
- 30 **Es muss nicht immer Eigenkapital sein**  
**Fremdkapital bietet verschiedene Spielarten für Infrastrukturinvestments**

---

## Praxis

- 32 **Großes Potenzial in der Türkei**  
**Aquila Capital investiert in Wasserkraftwerke**
- 34 **Sonnige Aussichten für Enviromena**  
**Londoner Investor Zouk investiert in Abu Dhabi**

---

## Service

- 36 **Partner der Ausgabe im Portrait**

---

## Impressum

### „Investieren in Infrastruktur“

ein Special des VentureCapital Magazins

Verlag: GoingPublic Media AG, Hofmannstr. 7a, 81379 München,  
Tel.: 089-2000339-0, Fax: 089-2000339-39, E-Mail: info@goingpublic.de,  
Internet: www.vc-magazin.de, www.goingpublic.de

Redaktion: Mathias Renz (Verlagsleitung), Benjamin Heimlich

#### Mitarbeit an dieser Ausgabe:

Uwe Bärenz, Michael Busak, Frank Dornseifer, Bernd Frank, Markus Hill, Norbert Hofmann, Sabine Knöb, Gereon Kudella, Robert Massing, Dr. Michael Meister, Wolf-Dieter Pick, Christine Schaller, Christian Schatz, Markus Voigt

Anzeigen: Denise Hoser

Lektorat: Sabine Klug, Magdalena Lammel

Gestaltung: Holger Aderhold, Stefania Giuliani

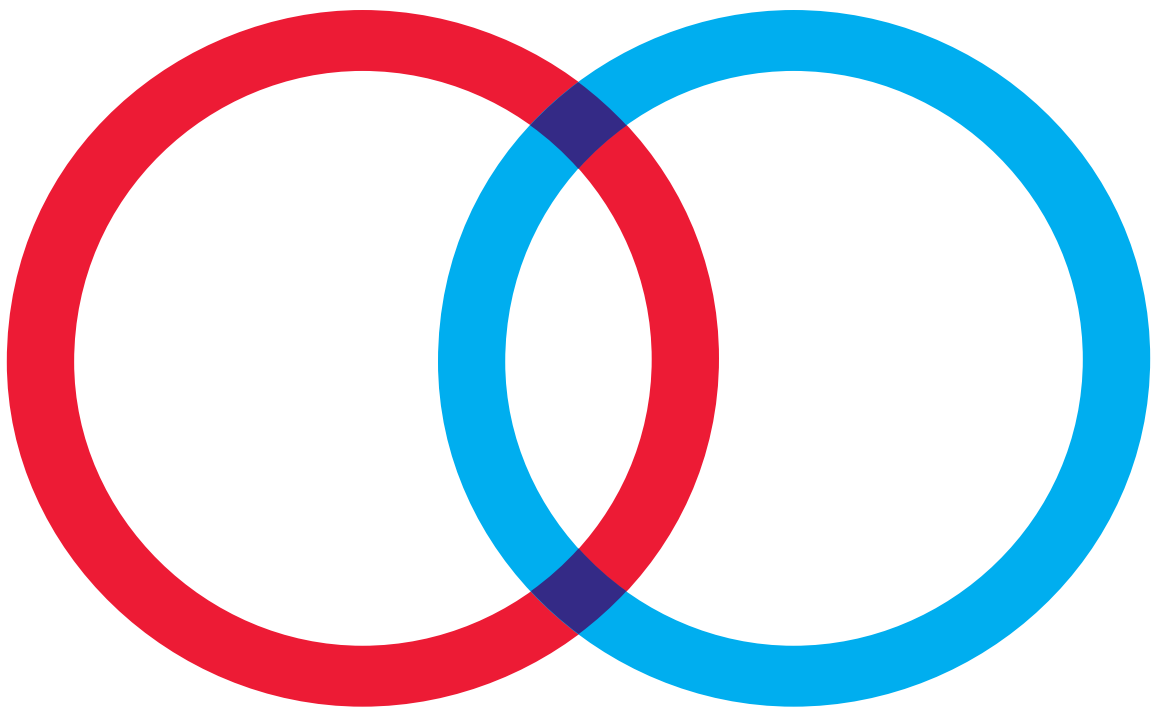
Titelbild: © Panthermedia/yewkeo

Druck: Joh. Walch GmbH & Co. KG, Augsburg

KING & WOOD  
MALLESONS

SJ BERWIN

The Power of Together



**Together we  
are Stronger**

By thinking differently, we're redefining  
the way you work with your legal partner.  
Connecting big ideas to clever people.

**We call it the power of together.**

[kwm.com](http://kwm.com)

## Infrastrukturinvestment im Fokus

# Herausforderungen und Potenziale der Assetklasse

„Drum prüfe, wer sich ewig bindet“ – alternative Assetklassen sind vor dem Hintergrund der Niedrigzinsphase bei institutionellen Investoren gefragt. Besonders intensiv wird derzeit der Bereich Infrastrukturinvestments diskutiert. Laut einer aktuellen Mercer-Studie (European Asset Allocation Survey 2014), aber auch laut fortlaufenden Meldungen über diese Assetklasse bei Kapitalanlagegesellschaften wie Union Investment, Universal Investment und vielen anderen Firmen, diskutiert die Assetmanagement-Branche engagiert.

In diese Diskussion passt beispielsweise auch die aktuelle Meldung über das Closing des größten diversifizierten Infrastruktur-Dachfonds für deutsche und österreichische Investoren der UBS Global Assetmanagement und der Beratungsfirma Solutio AG. Die Chancen für das langfristig ausgerichtete Portfoliomanagement erscheinen vielversprechend. Die Herausforderungen für Anbieter und Investoren sind groß. Know-how, Risikomanagement und Kommunikation stehen im Fokus von Anbietern und Investoren. Listed Infrastructure, Debt Fonds, Real Assets und Renewables – alles Stichworte, die einen fruchtbaren Dialog fördern – „sind der Industrie willkommen.

### Mögliche Investmentfelder im Bereich Infrastruktur

Städte müssen gebaut, Stromnetze ausgebaut und Wasser gestaut werden: Investoren auf privater und öffentlicher Ebene sind gesucht. Neben den genannten Feldern sind die Möglichkeiten für Infrastrukturinvestments breit gestreut. Grob kann man zum Beispiel, ohne Anspruch auf Vollständigkeit, die Bereiche Kommunikation (Kabel, Funk), Transport (Bahn, Schiff, Straßen), Ver- und Entsorgung (Abfall, Elektrizität, Wasser) sowie Soziales (Bildung, Kultur, Gesundheit) als Investitionsobjekte betrachten. Der scheinbar triviale Charakter dieser Aufzählung täuscht, da das Investmentfeld (Projektfinanzierung) in vielen Fällen mit einer Vielzahl von Risiken behaftet sein kann: Regulierung, Input/Output, Rolle von Staat und Politik sowie operative Risiken, Transferrisiken etc. erhöhen die Komplexität bei der Entscheidungsfindung bei institutionellen Investoren. Trotz der in der Regel oft anzutreffenden „Langlebigkeit“ der Investmentobjekte kann man keinesfalls immer von sicheren Investments sprechen, ein Eindruck, der bei manchen Investmentdiskussionen auf Konferenzen oder in der Fachpresse entstehen kann. Unternehmerische Entscheidungen bei Investitionen, unabhängig von verpackungstechnischen Aspekten, bleiben ihrer Natur gemäß mit Risiken, die man in vielen Fällen erfolgreich managen kann, behaftet. Die Industrie arbeitet daran, diese Risiken für

Investoren in verantwortlicher Weise „investitionsfähig“ zu machen (Optimierungspotenziale: Due Diligence, Risikomanagement).

### Anbieter und Investoren bei Infrastruktur-Investments

In Deutschland entwickelt sich seit Jahren das Angebot im Bereich der Fondsaufgabe positiv. Verstärkt nehmen die Kapitalanlagegesellschaften auch den Trend zur Verbriefung wahr. Luxemburg gilt oft als eine erste Anlaufstelle für die Strukturierung, auch die Diskussion im Feld Public Private Partnerships (PPP) nimmt Fahrt auf. Auch die Private Equity-Industrie ist in einer intensiven Diskussionsphase, unabhängig von der Größen- und Kostendiskussion (Der komplexe Bereich der Direktinvestments wird an dieser Stelle ausgeklammert). Etablierte Industrieadressen, wie auch viele mittelgroße bis „kleine“ Anbieter von Produkten, stellen sich ebenso auf wie Anbieter aus klassischen Infrastrukturmärkten: Australien, USA, Kanada, Großbritannien.

### Herausforderungen bei Due Diligence und Know-how

Klassische institutionelle Investoren wie Versicherungen, Versorgungswerke und Corporates beschäftigen sich intern derzeit stark mit dem Aufbau von Know-how-Kapazitäten bzw. bedienen sich externer Consultants. Man kann in Teilen eine Spaltung des Marktes wahrnehmen: Investoren wie zum Beispiel bestimmte Family Offices, Stiftungen und Pensionskassen haben Interesse an Infrastrukturinvestments und besitzen auch in Teilen internes Know-how. Ab bestimmten Größenordnungen und in verschiedenen professionellen Netzwerken kommen auch Club Deals zustande. Aufgrund der Vielfalt von Investmentmöglichkeiten – der oben genannte UBS-Fonds sticht aufgrund der Größe hervor – nimmt man in Teilen eine Form von Attentismus wahr: Weil der Aufwand für Due Diligence zu teuer, zeitaufwendig bzw. unüberschaubar erscheint, wird erst einmal abgewartet. Insbesondere dann, wenn man von der Investitionsebene Fonds auf die Investitionsebene Direktinvest-





ment gelangt, steigt der Grad an Komplexität im Prüfungsprozess (Stichwort: Anlagenverordnung). Bestimmte Investoren können derzeit diese Prüfkapazitäten nicht vorhalten bzw. suchen noch nach Lösungen. Obwohl dieser Prozess nicht ein Kerntrend ist, wird die Zurückhaltung mancher Investoren vielleicht auch dadurch verursacht, dass es in bestimmten Phasen immer wieder zu einer Verknappung des Angebots von attraktiven Zielinvestments für die Fonds kommen kann.

### Chancen für das Portfoliomanagement

Langfristigkeit, stabile Erträge und Portfoliodiversifikation werden häufig als Chancenpotenzial für institutionelle Investoren im Portfoliomanagement betrachtet. Ähnlich wie die in der Vergangenheit geführte Diskussion im Hedgefonds-Bereich dient die aktuelle Diskussion bei Infrastrukturinvestments unter Umständen dazu, möglichst frühzeitig „Red Flags“ bei der Due Diligence von Investments zu erkennen, Fehlannahmen zu korrigieren und die vielversprechende Assetklasse erfolgreich in den eigenen Portfolios zu managen.

### Diversifikation und Risikomanagement

Die Streuung von Risiken ist eine der Kernaufgaben von Portfoliomanagern auf Anbieter- wie Investorensseite (Selektion) bei Fondslösungen im Infrastrukturbereich. Ähnlich wie bei der klassischen Assetmanager-Auswahl wird auf internes wie externes Know-how bei der Auswahl bestimmter Fonds zurückgegriffen. Single- und Dachfondslösungen werden geprüft. Die Fondslösungen müssen in die Gesamtstrategie des Investors (z.B. Versicherung) passen. Das richtige Maß zwischen Überdiversifikation und Unterdiversifikation ist zu finden, alles eingebettet in die Konstruktion des Gesamtportfolios des Investors. Einflussfaktoren für Risiken können beispielsweise sein: Cashflow-Profil, Regulierung (AIFM, KAGB, ELTIF, Solvency II etc.), Regionen (Europa versus USA), Volkswirtschaftsindikatoren, operative Besonderheiten bei Investmentuniversum, Währung und

Finanzierungsmodell. Prognose- wie auch Klumpenrisiken bei der Auswahl von Fonds – innerhalb und außerhalb der Fondsebene – sind ebenso zu berücksichtigen. Eine Erkenntnis, im Widerspruch zu mancher gängigen Marktmeinung: Wenn man alle diese Punkte betrachtet, wird offensichtlich, dass unternehmerische Risiken bei Investments eines ständigen Monitorings und Reportings bedürfen und man nicht per se von langfristig stabilen Erträgen ausgehen kann. Dies widerspricht nicht der generellen Annahme, dass Infrastrukturinvestments ein positives Rendite-Risiko-Profil mit stabilen Erträgen ausweisen können.

### Fondsmanagement: Bedeutung von Due Diligence und Know-how

Anbieter und Investoren im Bereich Infrastrukturinvestments stehen derzeit im intensiven Dialog. Aufgrund der Komplexität der Angebote und der Zeitintensität des Due Diligence-Prozesses auf Investorensseite kann es zu vielen Friktionen im erhofften Wachstumsprozess kommen. Standardisierung von Prozessen, Transparenz bei den Entscheidungsparametern (Regulierung, Risikomanagement etc.) sind Entwicklungspfade, die von allen Industrieakteuren positiv beeinflusst werden können. Mögliche Fragestellungen, ohne Anspruch auf Vollständigkeit: Wie kann sichergestellt werden, dass Investoren – größenunabhängig, u.a. Family Office wie Versicherung – bei der Auswahl von Fondsprodukten alle auf dem gleichen Know-how-Stand sind, um zeitnah Investitionsentscheidungen treffen zu können? Welche Beurteilungskriterien sind bei welcher Art von Projekt anzusetzen (Cashflow, Bewertungsvorschriften etc.)? Wie beeinflussen bestimmte Zielinvestments Investmentstrategie und Risiko-Exposure?

### Investments gehen viele Fragen voraus

Vergessen wird häufig, dass viele Investoren bei der Due Diligence das Interesse am Investment dem Aufwand der Investmentprüfung gegenüberstellen. Zusätzlich ist zu beachten, dass bestehende Investments eines professionellen

Monitorings bedürfen. Weder können alle Investoren solche Fachexpertise ständig intern vorhalten, noch kann es sinnvoll sein, bei jeder Investitionsentscheidung externes Know-how einzukaufen. Die Selektoren besitzen in der Regel Feldkompetenz im Finanzbereich. Spezielle Fragestellungen aus Anlagenbau, operativem Betrieb oder aus speziellen Industriebereichen – Energiemarkt, Regulierung, Länderrisiken, Adressrisiken etc. – gehören hier nicht zum Tagesgeschäft. Länder, Sektoren, Gewichtung, Green- versus Brownfield, Investmentstil, Auflagezeitpunkte – viele Fragen, die bei der Konstruktion eines Portfolios berücksichtigt werden: Der Selektor ist gezwungen, sich „trotz Fondshülle“ mit diesen Themen zu beschäftigen. Im Family Office-Bereich bilden sich im Bereich Club Deals bestimmte Know-how-Netzwerke aus, die Abhilfe schaffen können bei Entscheidungsnotstand.

## Fazit

Infrastrukturinvestments sind unabhängig von der aktuellen Diskussion als klassische, langfristig ausgelegte Investments zu betrachten. Wenn beispielsweise Anbieter, Investoren und Regulatoren – auch Verbände – verstärkt darauf hinwirken bei der Etablierung von Bewertungsstandards, bei der Erhöhung von Know-how durch Investor Education und in anderen Feldern (Center of Competence-Ausbau etc.), dann besteht die Chance auf den Start eines langen, stetigen Wachstumspfad für Infrastrukturinvestments. Investmentpraxis und Langfristdenke gingen Hand in Hand und würden weniger „modegetrieben“ erscheinen – ein weiterer positiver Aspekt für das Image der Fondsindustrie: Investiert wird in das, was auch verstanden wird!

Markus Hill

redaktion@vc-magazin.de

## Nachgefragt bei Jochen Terpitz, Simmons & Simmons LLP

**VC Magazin:** Warum ist es noch nicht Alltag, dass Versicherer die Energiewende oder den Neubau von Straßen und Glasfasernetzen finanzieren?

**Terpitz:** Infrastruktur ist für die Anleger häufig mit viel mehr Aufwand verbunden als die Geldanlage über Kapitalmärkte. Neben einer individuellen Projektprüfung gibt es die vielfältige Finanzmarktregulierung zu beachten, die Entwicklung im Bereich Anlageverordnung oder Solvency II und natürlich die Regulierung des Zielprojekts selbst. Jeder Anleger muss die ins Auge gefasste Investition dann noch mit dem eigenen Risikoprofil und hauseigenen Anlageregeln in Übereinstimmung bringen.

**VC Magazin:** Welche Anlagemöglichkeiten gibt es und entwickeln sich Marktstandards?

**Terpitz:** Wenn öffentlich über Infrastrukturinvestitionen gesprochen wird, dann meist über Eigenkapital- oder Fremdkapitalanlagen in Projekte, die sich über ihre Betriebszeit amortisieren. Standards gibt es hier noch kaum; für das Infrastruktur-Asset sind daher Know-how und Betreuungintensität erforderlich, die nur die Größten der Branche innerhalb der eigenen Organisation aufbauen können; für den weiteren Markt werden solche Leistungen von spezialisierten Assetmanagern angeboten. Ein guter Assetmanager kann dazu beitragen, das wahrgenommene Anlagerisiko im Infrastrukturbereich dauerhaft zu reduzieren.

**VC Magazin:** Stichwort Risiken – sind Infrastrukturinvestitionen nicht besonders sicher?

**Terpitz:** Die höhere Rendite, die aus Infrastrukturanlagen erwartet wird, ist mit einem anderen Risikoprofil als bei Bundesanleihen verbunden. Renditen könnten verspätet eintreffen oder Nachinvestitionen erforderlich werden. Mit dem längeren Anlagehorizont fallen Prognoseunsicherheiten stärker ins Gewicht. Sie lassen sich in Grenzen anderen Projektbeteiligten zuordnen, man kann mit Stressszenarien rechnen und entsprechend finanzielle Puffer einbauen oder werterhaltende Anpassungen während der Betriebszeit vorsehen. In stark politisch geprägten Infrastrukturmärkten kann es sinnvoll sein, ein Budget für die Teilnahme an Initiativen zur aktiven Gestaltung dieser Märkte zu reservieren.

**VC Magazin:** Was können Investoren tun, um an den Chancen von Infrastruktur teilzunehmen?

**Terpitz:** In den nächsten Jahren wird es vielfach darum gehen, sich die Anlagemöglichkeiten erst zu erarbeiten. Denn von den Projekten mit einfachen, erprobten Strukturen gibt es ja jetzt schon weniger, als investierbares Kapital bereitsteht. An vielen Stellen ist unser „Alltag“ aber im Umbruch, was neue Chancen eröffnet.

**VC Magazin:** Vielen Dank für das Interview.



Jochen Terpitz,  
Simmons & Simmons



Wir bewahren Sie  
davor, die Fehler,  
die wir bereits alle  
gemacht haben,  
selbst zu machen.

Ihr Asset Manager für Erneuerbare Energien

**VOIGT & COLLEGEN**  
COMPETENCE IN FINANCE

Sie möchten mehr erfahren: [www.voigtundcollegen.de](http://www.voigtundcollegen.de)

## Infrastrukturinitiative gestartet

# Eine nicht ganz einfach zu überblickende Assetklasse

Die Anlage in und Finanzierung von Infrastrukturprojekten ist derzeit ein bestimmendes Thema in Politik und Wirtschaft. Die Politik auf nationaler wie europäischer Ebene hat die Tragweite des zukünftigen Investitionsbedarfs erkannt und bereits erste Initiativen gestartet und Maßnahmen eingeleitet, z.B. mit dem Grünbuch der EU-Kommission „Langfristige Finanzierung der Europäischen Wirtschaft“, das als zentrales Element die langfristige Finanzierung von Infrastrukturanlagen aus unterschiedlichen Bereichen zum Gegenstand hat.

Im korrespondierenden Initiativbericht des EU-Parlaments wird auf der einen Seite bemängelt, dass Europas Wirtschaft mit über 75% von der Finanzierung durch Banken abhängig ist, zum anderen, dass die zunehmend begrenzten öffentlichen Mittel in den Mitgliedsstaaten die Fähigkeit des öffentlichen Sektors, in Infrastruktur zu investieren, behindern. Bedingt durch die Finanzkrise und eine verschärfte Bankenregulierung werden nicht nur mittelständische Unternehmen, sondern auch Infrastrukturvorhaben in den unterschiedlichsten Bereichen häufig von Krediten bzw. Finanzierungsmöglichkeiten ausgeschlossen. Der zuständige Berichterstatter im Europaparlament warnte sogar vor einer „wirtschaftlichen Investitionsfalle“ in Europa. Er sieht Wachstum und Arbeitsplätze gefährdet, sofern es keine langfristigen Investitionen in Infrastruktur, Forschung, Entwicklung und Innovation gibt.

### Unterschiedliche Investitionsmodelle

Im Ergebnis gilt es nun, Angebot und Nachfrage im Segment Infrastrukturanlagen sinnvoll zusammenzubringen. Grundsätzlich kann sich ein Investor am Eigen- und/oder Fremdkapital eines Infrastrukturinvestments beteiligen. Entsprechende Investitionen lassen sich insbesondere im Hinblick auf Liquiditäts- und Renditeaspekte unterscheiden, während auf beiden Kapitaleseiten Möglichkeiten bestehen, diese auch über Fondskonstruktionen zu realisieren. In den Eigenkapitalbereich fallen Investitionen in Infrastrukturaktienfonds und nicht gelistete Infrastrukturfonds, während fremdkapitalseitig Investmentfonds, die in Infrastrukturkredite oder -anleihen investieren, zur Verfügung stehen. Zudem sind auch Investitionen in Dachfondskonstruktionen denkbar.

### Wandel in fast allen Bereichen

Auch dieser Markt für infrastrukturbasierte Fondsanlagen befindet sich derzeit in einem dynamischen Wachstumsprozess. Auf der einen Seite besteht enormer Investitionsbedarf in fast allen Infrastruktursegmenten, auf der anderen

Seite suchen gerade institutionelle Investoren im anhaltenden Niedrigzinsumfeld und in Zeiten steigender Volatilität dringend nach adäquaten Rendite- und Diversifikationsmöglichkeiten. Begleitet wird dieser Prozess von einem regulatorischen Strukturwandel, im Zuge dessen neue Investitionsstrukturen und Konzepte in Erscheinung treten, insbesondere um den Bedürfnissen institutioneller Investoren gerecht zu werden. Für den individuellen Investor sind direkte Infrastrukturinvestitionen mit hohen Anforderungen an die Kapitalstärke und das vorhandene Know-how verbunden, sodass Investitionen über Fondsstrukturen eine sinnvolle Alternative sein können.

### Verschiedene Möglichkeiten für verschiedene Anlegertypen

Zielinvestitionen im Bereich Infrastruktur können über Fonds in vielfältiger Weise abgebildet werden. Die Ausgestaltung des Fonds hängt vor allem auch von den Zielinvestments und dem avisierten Anlegerkreis ab. Für langfristige Anlagen in ein einzelnes oder einige wenige Infrastrukturprojekte eignen sich eher geschlossene Fonds, die dann wiederum für professionelle/institutionelle Anleger offenstehen, während ein breit diversifiziertes Portfolio durchaus in einem offenen (Dach-)Fonds abgebildet werden und möglicherweise auch für qualifizierte Privatanleger geeignet sein kann. Den regulatorischen Rahmen für derartige Fondsinvestments stellt die AIFM-Richtlinie bzw. das Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) dar, mit dem diese Richtlinie in nationales Recht umgesetzt wurde. Möglicherweise wird es auf europäischer Ebene in Zukunft zudem einen speziellen Fondstyp European Long-Term Investment Funds (ELTIFs) geben, der auch für Infrastrukturanlagen Relevanz haben könnte.

### Schwierige regulatorische Rahmenbedingungen

Diese Strukturierungsmöglichkeiten werden in beträchtlichem Maße durch die besonderen Anforderungen der jeweiligen Investorengruppen überlagert. Auf europäischer



Foto: © Thinkstock/Hemera/Polina Bobrik

Ebene werden in Zukunft Investitionen in Infrastruktur durch Unternehmen der Versicherungswirtschaft z.B. durch das Rahmenwerk Solvency II und vor allem die dort enthaltenen Anforderungen an die Eigenmittelunterlegung bestimmt. Nach gegenwärtigem Stand von Solvency II fallen ab dem Jahr 2016 Investitionen in Infrastruktur und erneuerbare Energien unter „sonstige Aktienrisiken“ und werden zur Quote für nicht notierte Beteiligungen hinzugerechnet. In dieser Risikoklasse werden z.B. auch die Investitionen in Hedgefonds oder Private Equity erfasst, die einer Eigenmittelunterlegung von bis zu 59% unterliegen. Schon seit längerer Zeit gibt es Bestrebungen von unterschiedlichen Verbänden, für Investitionen in Infrastruktur eine gesonderte Risikoklasse mit einer reduzierten Eigenmittelunterlegung zu schaffen. Derzeit lehnt die für die Versicherungswirtschaft zuständige europäische Aufsichtsbehörde European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA) eine solche Verbesserung allerdings ab, sodass abzuwarten bleibt, inwieweit hier noch bis zur finalen Umsetzung Erleichterungen bzw. Anpassungen erreicht werden können.

### Deutschland mit eigenem Regelwerk

Auf nationaler Ebene von besonderer Relevanz für Versicherer, aber auch für Pensionsfonds, Pensionskassen und Versorgungswerke ist die Verordnung über die Anlage des gebundenen Vermögens von Versicherungsunternehmen (Anlageverordnung, AnIV). Diese legt detailliert fest, welche Arten von Anlagegegenständen unter welchen Voraussetzungen erworben werden dürfen. Im Rahmen der aktuellen Novellierung der AnIV wird die Einführung einer eigenen Quote für Anlagen in Infrastruktur, zumindest bei Debt-Investments, vorgeschlagen. Im Equity-Bereich soll es in der Regel bei einer Zuordnung zur Beteiligungsquote bleiben, subsidiär gibt es eine Art Auffangquote für alternative Investmentfonds (AIFs). Allerdings sind im Entwurf noch zahlreiche geografische und sonstige Beschränkungen vorgesehen, die das Anlageuniversum nachhaltig beschränken würden.

### Infrastrukturreport für mehr Transparenz

Um zum einen den Markt für fondsbasierte Infrastrukturanlagen für Investoren transparenter zu machen, zum anderen aber auch, um die regulatorischen Anforderungen effizienter und praxisorientierter auszugestalten und somit letztendlich die Investierbarkeit zu erhöhen, hat der BAI gemeinsam mit dem Research-Dienstleister Cepres eine Infrastrukturinitiative gestartet. Zielsetzung dieser Initiative ist, dem steigenden Bedarf institutioneller Investoren an Investments in Infrastruktur Rechnung zu tragen und die Assetklasse Infrastruktur als solche verständlicher und damit besser investierbar zu machen. Dazu benötigen Investoren valide Informationen über Renditen und Risiken der Assetklasse. Zu diesem Zwecke befragen Cepres und der BAI derzeit weltweit eine Vielzahl von Fondsmanagern und Investoren aus dem Infrastrukturbereich, um den bei Cepres bestehenden Datenpool mit einschlägigen Rendite- und Risikokennziffern über Fondsmanager, deren Fonds, Zielassets, Transaktionen, Cashflows etc. weiter auszubauen.

### Ausblick

Noch im Sommer soll der erste gemeinsame Infrastrukturreport veröffentlicht werden, der für alle Beteiligte Fortschritte in puncto Transparenz und Investierbarkeit bringen und als Grundlage für eine Reevaluierung der versicherungsaufsichtsrechtlichen Anforderungen für diese Anlageklasse dienen soll.

---

#### Frank Dornseifer

ist Geschäftsführer beim Bundesverband Alternative Investments e.V. Der Verband vertritt die Interessen von mehr als 130 national und international agierenden Mitgliedern, die alle Bereiche des professionellen Alternative-Investments-Geschäfts repräsentieren.



## Investitionschancen in den USA

# Midstream-Infrastruktur: ein interessanter Bereich des Energiemarktes

Unter den Infrastruktursektoren Energie und Versorgung, Transport, Kommunikation und soziale Infrastruktur ist der Energie- und Versorgungssektor der mit Abstand größte. Global registrierte Prequin in diesem Sektor 2013 62% aller Transaktionen. In Nordamerika ist die Dominanz noch größer, und es entfielen 2013 nahezu 84% der Transaktionen auf diesen Sektor. Dieser Trend herrscht bereits seit mehreren Jahren vor.

**E**in Grund dafür ist das breite Spektrum und die Vielzahl an Investitionsmöglichkeiten, die der Energie- und Versorgungssektor bietet. Dementsprechend breit stellt sich auch das potenzielle Rendite-Risiko-Spektrum dar. Investoren, die auf der Suche nach den klassischen Investitionsmerkmalen von Infrastruktur sind – häufig verstanden als langfristige, stabile und regulierte bzw. vertraglich fixierte Erträge, die in Form von laufenden Ausschüttungen zur Verfügung stehen –, sollten daher genau auf die spezifischen Rahmenbedingungen achten. In vielen Bereichen des Sektors sind sowohl Infrastruktur- als auch Private Equity-Investoren aktiv, mit jeweils eigenem Investitionsziel und Wertschöpfungsansatz. Grundsätzlich ist eine breite Diversifikation über verschiedene Sektoren und Regionen empfehlenswert. Im Rahmen dieser Diversifikation können dann einzelne Bereiche strategisch gewichtet werden. Ein interessanter Subsektor in diesem Zusammenhang ist derzeit der Midstream-Bereich der US-Öl- und -Gasindustrie.

### US-Midstream-Infrastruktur

Unter Midstream-Infrastruktur versteht man grob den Teil der Wertschöpfungskette der Öl- und Gasindustrie, der für den Transport der Rohstoffe notwendig ist. Er umfasst Pipelines, Speicher- und Aufbereitungsanlagen etc. In Nordamerika wurde jahrelang verstärkt in die Bereiche Exploration und Produktion (Upstream) von Öl und Gas investiert. Die Produktionskapazität wuchs entsprechend an, während der Midstream-Bereich nur in einem geringeren Maße ausgebaut wurde. Im vergangenen strengen Winter, als der Gasverbrauch Spitzenwerte erreichte, wurde das Ungleichgewicht zwischen Produktionskapazität und Transportkapazität von Gas augenscheinlich. Beispielsweise konnte das im Nordosten der USA gewonnene Erdgas nicht zu den Wirtschaftszentren in den Neuenglandstaaten geliefert werden. Dies hatte teilweise Ausfälle in der industriellen Produktion zur Folge. Darüber hinaus stieg der Gaspreis in unterversorgten Gegenden wie z.B. New York oder Boston stark an und war zeitweise sechsmal so hoch wie im direkten Umfeld der

Gasproduktionszentren. Da ein Teil des Erdgases verstromt wird, kam es durch die Lieferengpässe zudem zu einem kurzzeitigen, aber drastischen Anstieg der Strompreise.

### Stilllegungen bieten Chancen

Verstärkt wird der Bedarf an Midstream-Infrastruktur durch die für die nächste Zeit geplante Abschaltung von Kohle- und Atomkraftwerken mit einer Gesamterzeugungskapazität von rund 37.000 MW. Insgesamt sollen in den nächsten vier Jahren ca. 10% der Grundlasterzeugungskapazität der USA stillgelegt werden! Dies kann alleine durch den Ausbau an erneuerbaren Energien nicht kompensiert werden und muss deshalb teilweise durch Gasverstromung ausgeglichen werden. Dies wird den Druck auf die Gastransportinfrastruktur, besonders zu Spitzenzeiten, weiter verschärfen. Neben Erdgas werden zunehmend Erdöl und Erdgaskondensate (Natural Gas Liquids, NGL) in den USA unkonventionell gefördert. Für diese Rohstoffe herrscht ebenfalls ein Mangel an

---

### Wertschöpfungskette in der Öl- und Gasindustrie

Unter dem Upstream-Sektor versteht man die Bereiche Exploration und Produktion von Rohstoffen. D.h. die Erschließung von möglichen Förderstätten, das Bohren und die Förderung von Rohöl, Erdgas und Erdgaskondensaten (Natural Gas Liquids, NGL, hauptsächlich: Ethan, Propan und Butan). Investitionen hauptsächlich in: geologische Studien, Bohrungen und Förderausrüstung.

-----  
In den Midstream-Bereich fallen der Transport und Handel, aber auch die Aufbereitung von Rohöl, Erdgas und Erdgaskondensaten.

Investitionen hauptsächlich in: Pipelines, Aufbereitungs- und Verdichtungsanlagen, aber auch in Verflüssigungsanlagen von Erdgas (Liquefied Natural Gas, LNG).

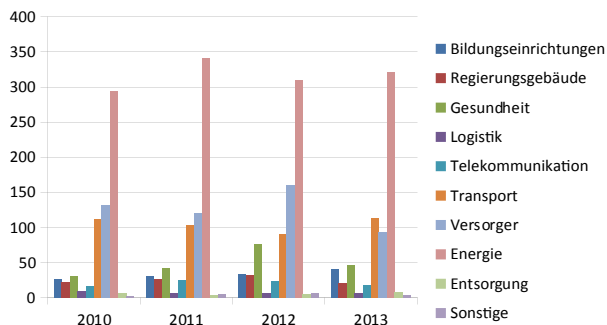
-----  
Der Downstream-Sektor umfasst die Verarbeitung und Veredelung von Rohstoffen sowie die Verteilung und den Vertrieb der Erzeugnisse zu den Endabnehmern. Darunter fallen Benzin, Kerosin, Diesel, Heizöl, Asphalt etc., aber auch petrochemische Erzeugnisse, Düngemittel, Kunststoffe, Pharmazeutika etc. Sehr breites Investitionsspektrum.

Quelle: Yielco Investments

---

geeigneter Transportinfrastruktur. Eine Studie der Interstate Natural Gas Association of America Foundation (INGAA) vom April 2014 revidiert den geschätzten Investitionsbedarf im Midstream-Erdöl- und -NGL-Bereich, im Vergleich zu einer Untersuchung aus dem Jahr 2011, um ein Vielfaches nach oben. Derzeit werden teilweise alternative Transportwege, wie der Schienentransport, verstärkt genutzt. Früher eine Nische für abgelegene und kleinere Förderstätten, stieg das Volumen von ca. 9.000 Waggonen 2008 auf über 400.000 Waggonen 2013 an. Der Transport größerer Mengen über die Schiene ist allerdings etwa zwei bis dreimal so teuer wie der Pipelinetransport und darüber hinaus auch risikoreicher. In den letzten Jahren ereigneten sich immer wieder schwere Unfälle mit derartigen Zügen.

#### Anzahl der nordamerikanischen Transaktionen in den jeweiligen Sektoren



Quelle: Preqin 2014

#### Steigender Transportbedarf

Die benötigten Kapazitäten an Midstream-Infrastruktur sind innerhalb der USA von Region zu Region unterschiedlich. Im Nordosten besteht primär Bedarf an kurzen, flexiblen Gaspipelines. In der Mitte und dem Süden sind die zu überbrückenden Distanzen größer, und es werden sowohl NGL- als auch Ölpipelines benötigt – z.B. vom Mittleren Westen in die Region am Golf von Mexiko. Barclays geht in Prognosen davon aus, dass die USA 2016 zu einem Netto-Exporteur von Erdöl und -gas werden, dies wird zu einen verstärkten Transportbedarf in die Exportzentren an den Küsten im Nordwesten, Nordosten und der Golfregion führen. Die für den effizienten Überseeexport notwendigen Einrichtungen zur Verflüssigung von Erdgas – sogenanntes Liquefied Natural Gas, LNG – gehören ebenfalls zum Midstream-Bereich. In der Golfregion werden gerade mehrere LNG-Exportanlagen

gebaut bzw. bestehende Importanlagen für den Export umgerüstet. Der Export von LNG ist attraktiv, da der Gaspreis außerhalb der USA teilweise deutlich höher ist. Während Erdgas in den USA derzeit zwischen 4 und 5 USD/mmBTU kostet, liegt der Preis in Europa bei etwa 10–11 USD und in Japan bei rund 15 USD.

#### Fazit

Teilweise kann durch Upgrades die Kapazität bestehender Infrastruktur erweitert werden. Dies geschieht beispielsweise über Speichereinrichtungen, kurze Verbindungsstücke, Hochdruckverdichtung und bidirektionalen Ausbau. Zu einem nicht unerheblichen Teil jedoch ist der Neubau von Midstream-Infrastruktur notwendig. Der vergangene Winter hat die Schwachstellen der eigenen Versorgung deutlich gezeigt, und es besteht Druck sowohl vonseiten der Produzenten, der Regierung wie auch der Abnehmer, Lösungen zu schaffen. Produzenten sind bereit, den Investoren die Nutzung von Midstream-Infrastruktur langfristig zu garantieren, um im Gegenzug die Sicherheit zu haben, die produzierten Rohstoffe verlässlich an die Abnehmer liefern zu können. Für Investoren ergibt sich daraus ein attraktives Rendite-Risiko-Profil, da keine Volumen- oder Rohstoffpreisrisiken bestehen und die Umsätze langfristig garantiert sind. Darüber hinaus gehen Experten und Forschungsinstitute davon aus, dass die Produktion von sowie die Nachfrage nach Erdgas und Erdöl nicht nur in den USA, sondern weltweit in den nächsten 20 Jahren zunehmen wird. Daher besteht in den langfristig attraktiven Exportaussichten erhebliches Wachstumspotenzial für die gesamte Industrie, und eine Überhitzung des Marktes ist derzeit nicht zu erwarten.

#### Robert Massing

ist Director bei der Solutio AG und verfügt über 15 Jahre Erfahrung mit Investitionen in alternative Anlageklassen.



#### Wolf-Dieter Pick

ist Assistant Director bei Solutio. Er verfügt über sechs Jahre Erfahrung im Bereich von Infrastrukturinvestitionen.





Interview mit Hendrik Kammeyer, E.on Pension Fund, und Detlef Mackewicz, Mackewicz & Partner

# „Die Assetklasse Infrastruktur kann helfen, ein Portfolio besser zu diversifizieren“

Im aktuellen Niedrigzinsumfeld machen sich institutionelle Investoren wie Versicherungen, Pensionsfonds und Lebensversicherer verstärkt auf die Suche nach renditeversprechenden Assetklassen. Damit einhergehend interessieren sie sich zunehmend auch für Infrastrukturinvestment. Hendrik Kammeyer, beim E.on Pension Fund verantwortlich für die Assetklassen Private Equity und Infrastruktur, und Detlef Mackewicz, Geschäftsführer von Mackewicz & Partner Investment Advisers, über die Chancen und Risiken von Infrastrukturinvestments.

**VC Magazin:** Was macht Infrastruktur für institutionelle Anleger interessant?

**Kammeyer:** Die Assetklasse war für Institutionelle lange Zeit nur bedingt attraktiv, da es gerade in Europa nur ein sehr begrenztes Manageruniversum und kaum Dealflow gab. Wir haben vor einigen Jahren festgestellt, dass sich der junge Markt langsam entwickelt, und ihn seit 2009 genauer betrachtet. Wir sind überzeugt, unser Portfolio mit der Anlageklasse Infrastruktur besser diversifizieren zu können.

**Mackewicz:** Angesichts wahlweise niedriger Renditen oder hoher Risiken am Anleihemarkt ist Infrastruktur für viele institutionelle Anleger eine interessante Alternative. Denn hier winken stabile und langfristige Erträge bei eher niedrigen Risiken und einer geringen Korrelation zu anderen Anlageklassen.

**Kammeyer:** Wir suchen gezielt nach Assets, die andere Risikofaktoren aufweisen als etwa unser Immobilien- oder Private Equity-Portfolio.

**VC Magazin:** Welche Risiken sind das?

**Kammeyer:** Interessant für uns ist beispielsweise das Konstruktionsrisiko bei Straßen- und Schienenprojekten. Wir sind überzeugt, dass es genug Unternehmen gibt, die solche Projekte innerhalb eines bestimmten Budgets und Zeitfensters zu Ende bringen können. Hier lassen sich Risiko-prämien generieren, die der Liquidität und Komplexität der Assetklasse angemessen sind. Zugang zu diesen Assets erhalten wir über Single Fund-Investments.

**Mackewicz:** Auch nach unserer Erfahrung stehen ungelistete Fonds im Fokus der institutionellen Investoren. Allerdings ist das Angebot noch recht überschaubar. So ist von 2009 bis 2013 in insgesamt 219 Infrastrukturfonds ein Kapitalvolumen von 134 Mrd. USD geflossen. Im Vergleich dazu haben in der gleichen Zeit 5.449 Private Equity-Fonds rund 1,02



**Hendrik Kammeyer** (li.)

ist seit 2008 im Asset Management des E.on-Konzerns tätig und betreut für den deutschen Pensionfonds (CTA) die Asset-Klassen Private Equity und Infrastruktur. Er verwaltet alternative Anlagen im Wert von über 500 Mio. EUR und ist sowohl für die strategische Ausrichtung der Portfolios als auch die weltweite Due Diligence von Fondsinvestments verantwortlich. Kammeyer ist Mitglied verschiedener Advisory Boards und Teil des Investment Committees.



**Detlef Mackewicz**

Ist Gründer und Geschäftsführer der Beratungsgesellschaft Mackewicz & Partner, die institutionelle Investoren bei deren Aktivitäten im Umfeld der alternativen Anlageklassen unterstützt.

Bio. USD eingeworben. Bei einem 25-mal so hohen Angebot an Fonds sind die Auswahlmöglichkeiten bei Private Equity also deutlich höher als bei Infrastruktur. Gleichzeitig hat Private Equity in dieser Zeit das Achtfache an Kapital aufgenommen.





Foto: © Thinkstock/Stock/Robert Churchill

**VC Magazin:** Das Angebot wird zusätzlich limitiert, wenn man geografische Schwerpunkte setzt. Wo liegt Ihr Fokus, Herr Kammeyer?

**Kammeyer:** Wir finden überwiegend in Europa die Risiken, die zu unserer Strategie passen. In den USA sind viele Fonds eher mit einem Private Equity-Ansatz unterwegs, der nicht unserer Definition von Infrastruktur entspricht. Auch die Emerging Markets sind für uns vom Risikoprofil her suboptimal. Allerdings ist in Europa das aktuelle Marktumfeld sehr schwierig, weil viele Risikoprämien verzerrt sind. Der Dealflow auf Assetebene ist leider begrenzt und die Nachfrage unverändert hoch.

**VC Magazin:** Passen Angebot und Nachfrage in Europa regional immer zusammen?

**Mackewicz:** In unserer Beratungspraxis ist deutlich geworden, dass der deutsche Investor gerne am Heimatmarkt oder vielleicht auch in Skandinavien aktiv wird. Auf der anderen Seite sehen wir das größte Angebot in Ländern wie Spanien, Portugal, Italien – also eher bei den Wackelkandidaten. Das ist teilweise durchaus ein Problem.

**Kammeyer:** Die meisten Fondsmanager sehen sich den Markt paneuropäisch an und schließen allenfalls das eine oder andere Land aus. Aufgrund des geringen Dealflows ist es schwierig, länderspezifische Investments anzubieten. In dieser Hinsicht existiert ein Ungleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage. Wenn einzelne Investoren beispielsweise ein deutsches Exposure wollen, geht das nur über kleinere Fondsprodukte oder Managed Accounts, die in einzelne Projekte wie etwa erneuerbare Energien oder Wasserversorgung investieren.

**Mackewicz:** Ich würde auch gerne auf besondere Einstiegsgelegenheiten hinweisen, die sich jetzt im Zuge der Volcker Rule, also der ab 2015 geltenden Eigenhandelsbeschränkungen für US-Banken, ergeben. Diese Geldhäuser bauen deshalb Engagements in Private Equity und Infrastruktur ab. Kleinere Investoren, die in dieser Anlageklasse jetzt mit vielleicht 10 oder 20 Mio. EUR beginnen wollen, können solche Infrastructure Secondaries zu Discountpreisen zeichnen. Zusätzlicher Vorteil: Sie kaufen keine Blackbox, müssen nicht mit der J-Curve leben und haben eine sehr breite Diversifizierung. Das ist durchaus eine Empfehlung, die wir

kleineren institutionellen Investoren auch mit Blick auf den Lerneffekt geben.

**VC Magazin:** Welche Renditen sind bei Infrastrukturinvestments realistisch?

**Kammeyer:** Das hängt von der Ausgestaltung der Strategie und dem Zeithorizont ab. Zudem haben das Verhalten der Manager und die weitere Entwicklung an den Kapitalmärkten großen Einfluss auf die tatsächlich erzielbaren Returns. In einem normalen Marktumfeld sollten auf Projektebene bei einer konservativen Strukturierung Renditen im niedrigen zweistelligen Prozentbereich erzielbar sein. Abweichungen nach unten und oben sind aber möglich und wahrscheinlich. Im Fall steigender Zinsen kann es beispielsweise sein, dass die heute gezahlten Kaufpreise für einige Assets zu hoch waren.

**VC Magazin:** Wie attraktiv sind PPP-Projekte?

**Kammeyer:** Wie beim Kauf von Staatsanleihen muss ich mir überlegen, welche PPP-Projekte mit welchem Staat ich durchführen will. Wir glauben, dass in diesem Segment die Konstruktionsprämie in Kombination mit einzelnen guten Counterparty-Risiken attraktiv ist. Allerdings muss ich aufpassen, dass kein – das Risiko der Transaktion stark veränderndes – Demand-Risiko besteht. Sprechen wir über bereits entwickelte PPP-Projekte, sind die erzielbaren Renditen mittlerweile sehr gering. Hier muss jeder Investor für sich entscheiden, ob ihm eine Bruttorendite von 7 oder 8% ausreicht. Schließlich sprechen wir über komplexe und illiquide Investments.

**Mackewicz:** Bedarf an PPPs gäbe es auch in Deutschland genug. Die Bodewig-Kommission hat allein für die Verkehrsinfrastruktur notwendige Investitionen von jährlich rund 7,2 Mrd. EUR ausgemacht. Sie schlägt zur Finanzierung ein Fondsmodell vor, das auch private Mittel einbeziehen könnte. Sollte man sich dafür entscheiden, müssten aber die Renditen für die Investoren attraktiv sein.

**VC Magazin:** Vielen Dank für das Gespräch.

Norbert Hofmann  
redaktion@vc-magazin.de

## Pläne mit Licht und Schatten

# ELTIF – Der neue Infrastrukturfonds?

Der Ausbau einer leistungsfähigen Infrastruktur in Europa wird eine der großen Zukunftsaufgaben sein. Die Lage der europäischen Staatshaushalte macht diese Herkulesaufgabe nicht leichter. Schon heute stehen in den meisten Mitgliedsstaaten nicht genügend Mittel zur Verfügung, um die bestehende Infrastruktur zu erhalten. Die Kommission der Europäischen Union hat dies erkannt und möchte mit dem European Long-Term Investment Fund (ELTIF) ein Instrument zur Verfügung stellen, das das europaweite Einsammeln privaten Kapitals für diese langfristigen Projekte leichter ermöglichen soll. Das Konzept des ELTIF weist aber insbesondere im Hinblick auf Infrastruktur erhebliche Schwächen aus Sicht institutioneller Anleger auf.

**M**it dem ELTIF soll ein aufsichtsrechtliches Fondsstatut europaweit eingeführt werden. Die Kommission schlägt daher den Erlass einer sog. Verordnung vor, die unmittelbar gelten wird und nicht mehr der Umsetzung durch die Mitgliedsstaaten bedarf. Dies stellt den größten Schwachpunkt des ELTIF-Konzepts dar: Die Verordnung regelt nur Investmentrecht, nicht den sonstigen aufsichtsrechtlichen oder gar steuerlichen Rahmen für ELTIFs.

### Steuerliches und aufsichtsrechtliches Stückwerk

Auf dem Gebiet des Steuerrechts erklärt sich dies aus den eingeschränkten Kompetenzen der Europäischen Union. Das nicht harmonisierte Steuerrecht stellt in der Praxis eine der größten Herausforderungen für Infrastrukturfonds dar. So führt die Struktur von Infrastrukturinvestments immer wieder zu unerwünschten steuerlichen Effekten auf Fonds- und Anlegerseite. Auch machen unterschiedliche steuerliche Regelungen der Anlegerbesteuerung es immer wieder erforderlich, Anlegern unterschiedliche Strukturen anzubieten. Der European Long-Term Investment Fund würde zu einer echten Erfolgsgeschichte werden, wenn er diese Problematiken beseitigen würde. Noch bedauerlicher ist, dass lediglich ein investmentrechtlicher Rahmen geschaffen werden soll. Die Attraktivität des ELTIF kann maßgeblich über die anlegerseitige aufsichtsrechtliche Behandlung ausgerechnet werden. Die Europäische Kommission denkt nicht ganzheitlich und bezieht zum Beispiel Solvency II nicht in das Konzept mit ein. Hier müsste das ELTIF-Konzept erweitert werden, um die Attraktivität des ELTIF zu steigern. Dies wird umso mehr erforderlich, da das Konzept des ELTIF weitere Hürden für eine günstige Behandlung aufseiten der Anleger aufbaut.

### Investitionsstrategie des ELTIF – Licht und Schatten

Der ELTIF bietet den Vorteil, hinsichtlich der investierbaren Vermögensgegenstände vergleichsweise flexibel zu sein. Neben Investitionen in Eigenkapital und eigenkapitalähnlichen Instrumenten soll zum Beispiel auch in Fremdkapital investiert werden können. Ein ELTIF kann dadurch zu einem geeigneten Vehikel für Investitionen in Infrastructure Debt

werden. Eine große Herausforderung stellen aber die Mischungsanforderungen dar: So muss ein ELTIF innerhalb von fünf Jahren mindestens 70% seines Kapitals in Infrastrukturunternehmen und Sachwerte investieren – 30% können in andere UCITS-fähige Vermögensgegenstände angelegt werden. Ein Investment in ein Infrastrukturunternehmen oder einen Infrastruktursachwert ist auf 10% des Kapitals des ELTIFs begrenzt – diese Grenze kann auf 20% erhöht werden, dann darf das Volumen aller Investitionen größer als 10% sein, aber nicht 40% übersteigen.

### Herausforderung Projektfindung

Anhand dieser wesentlichsten Anforderungen für einen Infrastruktur-ELTIF wird deutlich, dass an den Aufbau eines Infrastrukturportfolios erhebliche Anforderungen gestellt werden. Einzelne Infrastrukturprojekte können nicht über einen ELTIF organisiert werden. Aufgrund der Konzeption des ELTIF müssen mehrere Infrastrukturprojekte mit nahezu identischer Laufzeit gefunden werden. Es bleibt abzuwarten, ob nach Einschätzung der Marktteilnehmer genügend Infrastrukturprojekte zur Verfügung stehen, damit ein ELTIF möglich erscheint. Meist bieten die bestehenden Fondskonzepte mehr Flexibilität und lösen keine Risiken hinsichtlich des Portfolioaufbaus aus.

### Mangelnde Liquidität der Anlage

Konzeptionell ist ein ELTIF ein geschlossener Fonds, dessen Laufzeit sich an der Laufzeit der erworbenen Vermögensgegenstände zu orientieren hat. Für Infrastruktur-ELTIFs wird dies grundsätzlich eine vergleichsweise lange Laufzeit bedeuten. Nach Vorstellung der Kommission soll aber während der Laufzeit des ELTIF keine Rücknahme von Anteilen erfolgen. Auch sollen Ausschüttungen auf den laufenden Ertrag und den Gewinn aus der Veräußerung eines Anlagegegenstandes begrenzt werden. Das eingesammelte Kapital soll dagegen im ELTIF verbleiben, wohl selbst dann, wenn laufzeitbedingt gar keine weiteren Anlagen in Infrastrukturprojekte erfolgen können. Dieser geringen Liquidität der Anlage bei langer Laufzeit soll dadurch begegnet werden, dass ein Sekundärmarkt ermöglicht wer-

den soll. So darf zum Beispiel weder das Listing eines ELTIF noch die Übertragung von Anteilen an einem ELTIF eingeschränkt werden. Institutionelle Anleger werden die dadurch ausgelöste lange Kapitalbindung insbesondere aufsichtsrechtlich bewerten müssen. ELTIFs werden das gesamte Kapital von Anbeginn einfordern müssen, da aufgrund der Übertragbarkeit der Anteile erhebliche anlegerbezogene Solvenzrisiken entstehen könnten. Ob ausreichende Liquidität über Sekundärmärkte entsteht, ist fraglich. Die bisherigen Erfahrungen zeigen, dass Anteile meist nur mit erheblichen Abschlägen auf den Net Asset Value veräußerbar sind. Es ist zu befürchten, dass institutionelle Anleger, deren eigene Regulierung meist eine hohe, den Wert der Anlage reflektierende Liquidierbarkeit fordert oder privilegiert, den ELTIF daher sehr kritisch bewerten werden.

### Fazit

Das Parlament hat diese Problematik wohl ebenso nicht erkannt. Es schlägt zwar Rücknahmemöglichkeiten vor, aber nicht für institutionelle Anleger. Es wäre wünschenswert, dass der europäische Gesetzgeber ein differenzierteres flexibleres Konzept entwickeln würde. Die derzeitigen Überlegungen sind zu stark davon geprägt, ELTIFs mit einem breiten Anlegerkreis einschließlich Retail-Anlegern zu konzipieren. Angesichts der angedachten Anlagegegen-

ständemag zwar eine Einschränkung der Rücknahmemöglichkeiten sinnvoll erscheinen, aber institutionellen Anlegern wird schwer vermittelbar sein, warum Liquidität langfristig in ELTIFs gebunden sein muss. Auch hier bieten die bestehenden Fondskonzepte meist mehr Flexibilität. Derzeit werden die erforderlichen Verhandlungen zu dieser Verordnung zwischen Kommission, Rat und Parlament vorbereitet (sogenannte Trilog-Verfahren, voraussichtlich ab Herbst 2014). Es bleibt zu hoffen, dass die konzeptionellen Schwächen des ELTIF-Konzepts noch erkannt und beseitigt werden. Dann kann der ELTIF für Infrastrukturinvestitionen ein Erfolg werden.

### Christian Schatz

ist Partner und Steuerberater im Münchner Büro von King & Wood Mallesons SJ Berwin. Er ist auf Steuerrecht mit einem besonderen Schwerpunkt im Bereich Fondsstrukturierung und M&A-Transaktionen spezialisiert. Darüber hinaus berät er im Rahmen der steuerlich effizienten Strukturierung von Privatvermögen und bei der Vermögensplanung.



ANZEIGE

**Jetzt testen!**

## Venture Capital für Ihr Handgepäck



### Entdecken Sie das VentureCapital Magazin für Ihr iPad

- Alle Ausgaben auch offline lesen
- Multi-Media-Inhalte genießen
- Stets die neueste Ausgabe erhalten
- Als Einzelheft oder im kostengünstigen Abo



## LPs entdecken Infrastrukturinvestments für sich

# Investorenanalyse: „Allokationspläne in der Schublade“

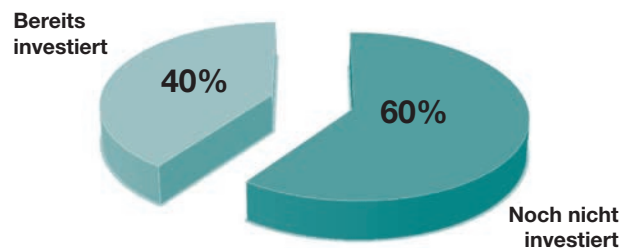
Portfoliodiversifikation und die Suche nach höheren, langfristigen Renditen in einem Umfeld von Niedrigstzinsen – Infrastrukturinvestments etablieren sich zunehmend als eigene Assetklasse. Das ist ein wesentliches Ergebnis einer Analyse der Yielco Investments in München, in der Investoren (Limited Partners) und ihre Motivation einmal genauer unter die „Lupe“ genommen werden.

Infrastruktur wird immer stärker zum Thema bei großen Kapitalsammelstellen. Wegen der wachsenden Bedeutung und der großen Summen, die hier investiert werden können, lohnt sich ein genauerer Blick auf das Investitionsverhalten der (potenziellen) Akteure. Die aktuelle Limited Partner-Analyse von Yielco, einem Investmentmanager mit Fokus u.a. auf Infrastrukturinvestitionen, ist eine umfassende Auswertung unter rund 350 deutschen Investoren, die ca. 1,5 Bio. EUR Assets unter Management repräsentieren.

### Umfassende Auswertung über drei Jahre

Die Ergebnisse aus der dreijährigen Analyse (2011 – 2014) von gut 350 inländischen Institutionen beruhen auf einer Mischung von persönlichen Expertengesprächen, Empirie sowie Sekundärmarktdaten bezüglich des Anlageverhaltens. Die größte Gruppe unter den Teilnehmern der Studie bilden die Versicherungen – der Anzahl nach stellen sie rund 25% der Befragten, dem verwalteten Vermögen nach sogar ca. 50%. Die nächstgrößten Gruppen sind die Versorgungswerke/-kassen und die Pensionskassen/-fonds. Im Übrigen gibt es laut Yielco eine recht heterogene Investorenlandschaft – mit vielen „kleinen“ Investoren mit bis zu 1 Mrd. EUR Assets unter Management. Der präferierte Weg für den Einstieg in diese Assetklasse ist der Aufbau eines diversifizierten Fondsportfolios; die anfängliche Euphorie für Direktinvestitionen ist dagegen leicht verflogen, so die Analyse. Vor allem bei Versicherungen sowie bei Versorgungswerken und Pensionskassen ist das Interesse groß. Zudem nähern sich mehr und mehr risiko- und renditebewusstere Anleger dieser Assetklasse, die bis dato noch keine Berührungspunkte mit Alternative Investments hatten – insofern hat Infrastruktur die Chance, eine neue „Anlegerschaft“ zu gewinnen. Dabei liegt der Fokus auf laufenden, stabilen, langfristigen Erträgen, auf der Portfoliodiversifizierung und dem Inflationsschutz mit einer Zielrendite (netto) von gesamt ca. 8% – Cash Yield ca. 5%.

### Infrastruktur-Allokation der Studienteilnehmer



Quelle: Yielco

### Allokationsziel in Deutschland: ca. 3%

International liegt die große Mehrheit der Investoren in ihrer Allokation noch unter der durchschnittlich angestrebten Quote für Infrastrukturinvestments, die global mit etwa 5–6% angegeben wird. Diese „Unterinvestition“ in Infrastruktur dürfte in den nächsten Jahren aufgeholt werden. Bei der Analyse der deutschen Investorengruppen ergab sich, dass Allokationspläne mehrheitlich bereits „in der Schublade“ liegen, so Yielco. Die meisten haben eine eigene Infrastrukturquote (als Allokationsziel) definiert: im Durchschnitt 3%, im internationalen Vergleich also relativ wenig. Etwa 40% der Investoren sind laut der Yielco-Studie bereits in Infrastruktur investiert – mehrheitlich in Projekte der erneuerbaren Energien. Rund 60% sind noch nicht investiert, planen aber mehrheitlich in diesem bzw. den nächsten Jahren erste Investitionen. Die meisten Investoren (rund 70%) glauben an das Marktpotenzial und haben die Entscheidungen in ihren Gremien schon getroffen. Es dürfte also in naher Zukunft eine Menge Kapital von diesen Seiten der Versicherungen, Versorgungswerke/-kassen und Pensionskassen/-fonds in Infrastruktur fließen. Zunehmend werden eigene Inhouse-Teams oder Abteilungen bei den großen Investoren gebildet und zuständig sein.

Bernd Frank  
redaktion@vc-magazin.de

# „In Nordamerika ist ein stetig wachsender Dealflo zu beobachten“

Infrastrukturinvestment ist nicht gleich Infrastrukturinvestment. Neben den verschiedenen Bereichen wie Wind-, Solar-, Wasserkraftenergie oder Straßen stehen die Investoren vor der Wahl, in Brown- oder Greenfield-Projekte direkt, über Einzel- oder Dachfonds zu investieren. Darüber hinaus gehen mit den jeweiligen geografischen Regionen, in denen die Investments angesiedelt sind, unterschiedliche politische Rahmenbedingungen einher.

**VC Magazin:** Was sind die Hauptbeweggründe für Investoren, mehr in Infrastruktur zu investieren?

**Fleischhauer:** Die Erzielung von langfristig planbaren und stabilen Cashflows – die Suche nach kontinuierlichen Rückflüssen bzw. Renditen. Zudem spielt die weitere Diversifizierung des Kapitalanlagestocks eine wichtige Rolle: Diversifizierung im Allgemeinen oder auch insbesondere gegenüber anderen illiquiden Assetklassen wie Private Equity und Immobilien. Und natürlich geht es um eine Überrendite gegenüber liquiden Assets und um die Absicherung vor inflationären Entwicklungen. Daneben kann es auch um einen Imagegewinn gehen – wenn man sich z.B. an der Verbesserung mader öffentlicher Infrastruktur beteiligt.

**VC Magazin:** In welcher Form werden Infrastrukturinvestments in erster Linie getätigt?

**Fleischhauer:** Die überwiegende Mehrheit geht in bereits operativ tätige Projekte – Brownfield –, womit gewisse Entwicklungs- oder Nachfragerisiken weitgehend ausgeschlossen werden. Nur ein geringer Teil der Investoren ist bereit, auch Projektentwicklungs- oder Finanzierungsrisiken zu tragen. Greenfield-Projekte werden aber unseres Erachtens fälschlicherweise noch mit einem zu hohen Risiko assoziiert. Bezüglich der Beteiligungsstruktur sucht die Mehrheit aktiv nach Beteiligungen an Einzelfonds. Ein großer Teil der Investoren bevorzugt aber eine breitere Streuung und sucht daher Dachfonds oder sog. Managed Account-Lösungen. Ein kleiner Teil ist zu Einzeltransaktionen bereit. Hierzu ist allerdings eine kritische Größe an Teamstärke und Inhouse-Expertise unerlässlich.

**VC Magazin:** In welchen Bereichen sehen Sie aus heutiger Sicht die besten Chancen bzw. das beste Chancen-Risiko-Verhältnis? Mit welchen Renditen?

**Fleischhauer:** Zunächst einmal sollte man die Mär vom risikofreien Fünfprozenter in europäischen Core-Transaktionen etwas entkräften. Um eine risikoadjustierte Nettorendite von 7 bis 9% p.a. bei laufenden Ausschüttungen von etwa 5% zu erreichen, ist eine Beimischung von Core Plus-Strategien – sogar Greenfield – empfehlenswert. Regional empfiehlt sich bei kleinen und mittelgroßen Transaktionen durchaus Europa. Generell aber ist in Nordamerika ein stetig wachsender Dealflo zu beobachten. Mit den richtigen



**Uwe Fleischhauer**

ist Gründungspartner der Yielco Investments GmbH, eines unabhängigen Investmentmanagers mit Fokussierung auf Investitionen in Infrastruktur-, Private Debt- und Mezzanine-Kapital. Im Vordergrund steht die Erzielung von langfristig planbaren und stabilen Cashflows für institutionelle Investoren. Mit einem hoch spezialisierten Team verwaltet Yielco Investments aktuell Kapitalzusagen von rund 400 Mio. EUR.

Partnern stellen auch die Emerging Markets eine Opportunität dar. Als Segment würden wir aktuell erneuerbare Energien untergewichten. Dagegen achten wir verstärkt auf sogenannte Availability Based-Modelle, wo letztlich die Infrastruktur nur zur Verfügung gestellt wird, man aber keine oder nur geringe Nachfragerisiken trägt.

**VC Magazin:** Welches sind die größten bzw. unterschätzten Gefahren bei Infrastrukturinvestments?

**Fleischhauer:** Ein falsches Verständnis der Risiken; unzureichende Diversifizierung bei erstmaligen Investitionen in Infrastruktur; Unterschätzung des operativen Arbeitsaufwands bei Direktinvestitionen. Ebenfalls unterschätzt werden teils die politischen Risiken durch regulatorische Änderungen sowie Nachfrage- bzw. Konjunkturrisiken.

**VC Magazin:** Vielen Dank für das Interview.

Bernd Frank  
redaktion@vc-magazin.de



## Staat erkennt Vorteile

# Private Infrastrukturinvestments gewinnen an Bedeutung

Vor dem Hintergrund der gegenwärtig niedrigen Marktinzinsen zeigen institutionelle Anleger wie Versicherungen und Pensionsfonds zunehmend Interesse an der Finanzierung öffentlicher Infrastrukturen. Sie verweisen einerseits auf den hohen Bedarf an öffentlichen Investitionen, dem ein begrenztes Finanzvolumen des Staates gegenüberstehe, und andererseits auf die Suche der institutionellen Anleger nach langfristig stabilen Erträgen.

Bereits heute haben institutionelle Anleger viele Möglichkeiten, in langfristige Infrastrukturprojekte zu investieren. Ohne direkte staatliche Beteiligung investieren Anleger in privat bereitgestellte und betriebene Infrastrukturen wie die Kommunikations- oder die Energieinfrastruktur, aber auch in Infrastrukturen im Verkehrsbereich, wie z.B. den Bau und Betrieb von Flughäfen. Langfristig orientierte Anleger finden hier ein breites Betätigungsfeld, und das nicht nur in Deutschland und Europa, sondern insbesondere auch in aufstrebenden Volkswirtschaften. Die Einbeziehung privater Investoren in die Finanzierung von öffentlich bereitgestellten Infrastrukturinvestitionen erfolgt in Deutschland in der Regel im Rahmen öffentlicher Unternehmen oder Öffentlich-Privater Partnerschaften (ÖPP). Dabei handelt es sich um eine Beschaffungsvariante, in der ein privater Partner das Projekt im Auftrag der öffentlichen Hand quasi „aus einem Guss“ erstellt. Planung, Bau, Betrieb über einen Lebenszyklus von bis zu 30 Jahren sowie die Finanzierung und gegebenenfalls Verwertung erfolgen durch den privaten Partner.

### ÖPP fokussieren Wirtschaftlichkeit

Der Fokus bei ÖPP liegt – wie auch bei allen anderen Beschaffungsvarianten – auf der Wirtschaftlichkeit der Realisierung von Infrastrukturprojekten. Dabei steht die grundsätzliche Finanzierbarkeit des identifizierten Bedarfs aus dem öffentlichen Haushalt am Anfang der Überlegungen. Das Projekt muss aus dem Haushalt finanzierbar sein, unabhängig davon, wie im Ergebnis der Bedarf realisiert wird. Die Variante ÖPP kommt für eine Beschaffung stets dann zum Zug, wenn sie sich im Vergleich mit anderen Varianten als die wirtschaftlichste Form der Infrastrukturbereitstellung erweist. Sie ist in Deutschland eine Beschaffungsalternative unter Wirtschaftlichkeitsgesichtspunkten, keine Finanzierungsvariante im Sinne von „Baue heute, zahle später“. Die Effizienzvorteile einer ÖPP-



Foto: © Thinkstock/Stockvectoraart

Realisierung erwachsen in der Regel nicht unmittelbar aus der Finanzierungskomponente; die Wirtschaftlichkeitspotenziale einer ÖPP entstehen vielmehr daraus, die Planungs-, Umsetzungs- und Betriebsleistungen als Paket in den Wettbewerb zu stellen.

### Die Politik hat die Vorteile von ÖPP erkannt

Die Erfahrungen aus fast 200 ÖPP-Projekten in Deutschland zeigen gegenüber einer traditionellen Realisierung neben der Wirtschaftlichkeit oftmals auch eine größere Kosten- und Terminalsicherheit. Daher hat sich die Bundesregierung auch für die laufende Legislaturperiode klar zur Weiterführung und Weiterentwicklung von ÖPP bekannt. ÖPP sollen mittelstandsfreundlicher gestaltet und die Methodik der Wirtschaftlichkeitsuntersuchungen soll evaluiert und standardisiert werden, um den Vergleich der Beschaffungsvarianten zu erleichtern und aussagefähiger zu machen.

### Europäische Initiativen für private Infrastrukturinvestments

Auch auf europäischer Ebene wird die Beteiligung Privater bei der Finanzierung langfristiger Infrastrukturprojekte verstärkt diskutiert. So sollen durch die EU-Initiative für Projektanleihen Kapitalmarktmittel für große Verkehrs- sowie Energie- und Breitbandtelekommunikationsprojekte mobilisiert werden. Dabei soll durch Risikobeteiligung der öffentlichen Hand ein Engagement von institutionellen Anlegern, wie Versicherungsgesellschaften und Pensionsfonds, erleichtert werden. Ein weiteres innovatives Instrument ist das Kreditgarantieinstrument für



TEN-Verkehrsprojekte (LGTT bzw. Loan Guarantee Instrument for Trans-European Transport Network Projects). LGTT soll die Beteiligung des Privatsektors an wichtigen europäischen Verkehrsinfrastrukturen erleichtern, für die es oft aufgrund der relativ hohen Einnahmerisiken in der anfänglichen Betriebsphase schwierig ist, privates Kapital zu mobilisieren. Dies geschieht, indem vorrangige Fremdmittel in der Regel bis zu 10% besichert werden.

### ELTIFs als einheitliches Investitionsvehikel

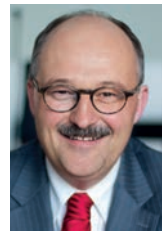
Darüber hinaus hat die Europäische Kommission im Juni 2013 einen Verordnungsentwurf über europäische langfristige Investmentfonds (European Long-Term Investment Funds oder ELTIF) veröffentlicht. Ziel ist es, „geduldiges“ Kapital über einen speziellen Typus langfristig orientierter Investmentfonds insbesondere in Infrastrukturprojekte und nicht börsennotierte Unternehmen zu lenken, um deren Abhängigkeit von einer Bankenfinanzierung zu mindern. In der EU gab es bislang keine harmonisierten Vorschriften für solche langfristig orientierten Investmentfonds. Die europaweite Vereinheitlichung der Anforderungen an ELTIFs verhindert, dass unter derselben Bezeichnung Anlageprodukte mit unterschiedlichen Merkmalen vertrieben und dadurch Anleger verunsichert werden.

### Fazit

Ich bin davon überzeugt, dass die Beteiligung Privater an der Bereitstellung von Infrastruktur an Bedeutung gewinnen wird. Nicht nur die Initiativen auf europäischer Ebene sprechen eine deutliche Sprache. Auch in Deutschland wird über innovative Maßnahmen zur Stärkung der Infrastrukturinvestitionen nachgedacht. Private Investoren sind angesichts der zurzeit fast 100 ÖPP-Vorhaben, die sich in der Ausschreibung, Planung oder Vorbereitung befinden und ein Investitionsvolumen von insgesamt mehreren Milliarden Euro aufweisen, mehr denn je gefragt.

### Dr. Michael Meister

ist seit 1994 Mitglied des Bundestages. Der promovierte Mathematiker war von 2002 bis 2004 Vorsitzender der Arbeitsgruppe Finanzen und danach bis Ende 2013 stellvertretender Vorsitzender der CDU/CSU-Bundestagsfraktion, zuständig u.a. für Finanzen und Haushalt. Seit Dezember 2013 ist Dr. Meister parlamentarischer Staatssekretär beim Bundesminister der Finanzen.



ANZEIGE

**BAI** / Diversifikation zählt.

Die zentrale Interessenvertretung für  
Alternative Investments in Deutschland

- gegründet 1997 -

#### Dafür setzen wir uns ein:

- attraktive und international wettbewerbsfähige Rahmenbedingungen für die Anlage in Alternative Investments
- Verbesserung des Bekanntheitsgrades alternativer Anlagestrategien und Anlageklassen in der Öffentlichkeit
- Wissenschaftsförderung im Bereich AI

#### Unsere Kompetenz:

- produkt- und assetklassenübergreifender Ansatz, langjährige und ausgewiesene Regulierungserfahrung
- Katalysator zwischen professionellen deutschen Investoren und den führenden Anbietern von Alternative Investment Produkten weltweit
- Networking und Veranstaltungen: u.a. die seit vielen Jahren etablierte BAI Alternative Investor Conference (AIC) - [www.ai-conference.com](http://www.ai-conference.com)

Bundesverband Alternative Investments e.V.

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

## Über Aktien in Infrastruktur investieren

# Listed Infrastructure-Fonds bieten zusätzlichen Zugang zur Assetklasse Infrastruktur

Institutionelle Anleger bilden einen wichtigen Bestandteil bei der Finanzierung von Infrastruktur. Wem die Barrieren für ein direktes Investment hinsichtlich Know-how, Risiko, Losgröße oder Liquidität zu hoch erscheinen, wer aber dennoch von planbaren Erträgen auf Basis oftmals regulierter Infrastruktur profitieren möchte, kann über einen Assetmanager in börsennotierte Unternehmen investieren, die im engeren Sinne zur Infrastruktur einer Volkswirtschaft zählen.

**K**lassisch zählen hierzu Besitzer und Betreiber physischer Infrastruktureinrichtungen, etwa Unternehmen in den Bereichen Energie und Versorgung, Kommunikation, soziale Infrastruktur oder Verkehr und Transport. In Europa sind mehr als 50 Assetmanager mit über 70 Listed Infrastructure-Fonds am Markt, die insgesamt rund 7 Mrd. EUR verwalten. Über die Hälfte der Produkte investiert weltweit in entsprechende Zielmärkte. 16 Fonds konzentrieren sich nur auf europäische Infrastruktur. Die Minderheit ist spezialisiert auf Schwellenländer oder den asiatischen Raum.

### Renditen zwischen 5 und 18%

Unter den Fonds mit Fokus auf Europa dominieren ETFs auf Utility-Sektor-Indizes von MSCI und Stoxx. Die Beschränkung auf passive Replizierung und den Versorgersektor war in den letzten 60 Monaten jedoch mit Performancenachteilen verbunden. Produkte von ComStage, EasyETF, Lyxor, iShares, Amundi oder db x-trackers erzielten je nach Referenzindex bei monatlicher Volatilität um 4,0% eine Rendite zwischen 5 und 6% p.a. Aktive Managementansätze erzielten bessere Ergebnisse. Mit 15,6% p.a. steht der DNCA Infrastructure Life an der Spitze in Europa. Global anlegende Fonds schnitten im Mittel noch besser ab. Durchschnittlich lag hier die Rendite mit 10,8% p.a. fast vier Prozentpunkte höher. Die Manager im Top-Quartil erzielten jährliche Wertsteigerungen von rund 15,0%. Vorne steht der EasyETF NMX Infrastructure Global mit einer Rendite von mehr als 18,0% p.a. vor dem UBS Lux Equity Infrastructure, der knapp 16,5% p.a. zulegte. Direkte Investoren in Infrastruktur rechnen typischerweise mit einer IRR zwischen 10 und 15%.

### Listed Infrastructure-Manager schlagen MSCI World

Die Korrelation zum breiten Aktienmarkt ist zwar hoch, die Wertentwicklung aber wesentlich stabiler. Auch die Drawdown-Phasen sind kürzer und weniger stark ausgeprägt. Im Mittel lagen die monatlichen Schwankungen der Assetmanager-Performance bei 2,3%, der Maximum Drawdown betrug durchschnittlich -8,0%. Der MSCI World in Euro kommt im selben Zeitraum auf einen fast doppelt so großen Maximum

### Performance der besten globalen Listed Infrastructure-Assetmanager



Quelle: Indexanbieter; Absolut Research, Absolut I ranking – Listed Alternatives: Listed Infrastructure Global

Drawdown von -15,9% und monatliche Schwankungen von 2,8%. Für ein globales Aktienportfolio können sich damit positive Diversifikationseigenschaften ergeben. Schon mit einem Portfolioanteil für die besten globalen Listed Infrastructure-Manager von 20% reduzieren sich die monatlichen Schwankungen verglichen mit einem reinen MSCI World Investment um 16 Basispunkte. Die Sharpe Ratio mit Schwellenwert 1,75% steigt um knapp 11% auf 1,24.

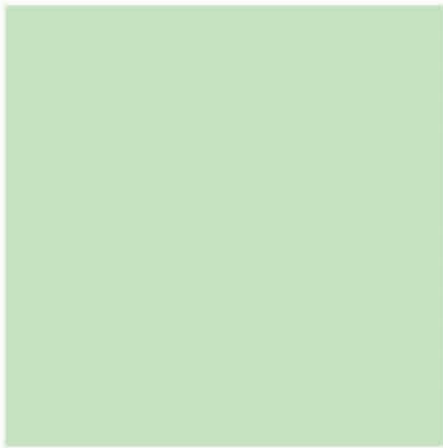
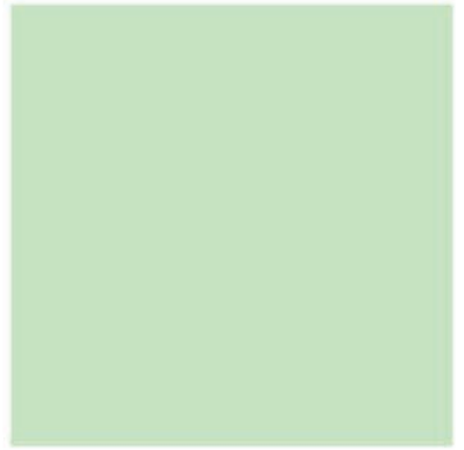
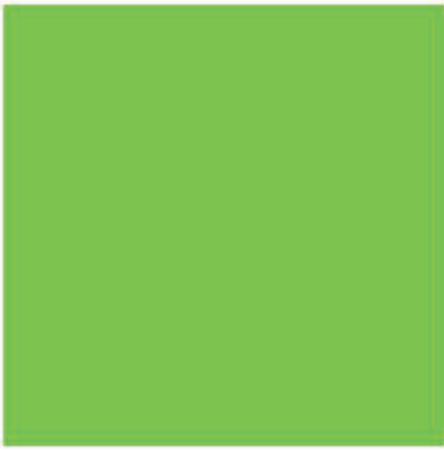
### Fazit

Auf Basis einer effizienten Manager-Selektion können Listed Infrastructure-Fonds ein attraktives Rendite-Risiko-Profil liefern und dazu beitragen, breite Aktienmarktinvestments in adversen Marktphasen zu stabilisieren.

### Michael Busak

ist Geschäftsführender Gesellschafter der Absolut Research GmbH und Herausgeber des Absolut Report sowie von Absolut-Research-Analysen. Darüber hinaus ist er Berater institutioneller Investoren und stellvertretender Vorstandsvorsitzender des Bundesverbands Alternative Investments (BAI).





## Investments in erneuerbare Energien

Saubere Konzepte brauchen saubere Finanzierungen. Bereits seit dem Jahr 2000 konzentrieren wir uns als Beteiligungsgesellschaft auf Eigenkapitalinvestments in den Bereichen erneuerbare Energien und Cleantech. [www.cee-holding.de](http://www.cee-holding.de)

cee 



## Investitionschancen für Investoren

# Die Zukunft der Energieversorgung ist erneuerbar

„Künftiges Wachstum soll nur noch über erneuerbare Energien erfolgen.“ Dieses Zitat von Peter Terium, Vorstand RWE, zeigt die klare Richtung, in die die Energieerzeugung zukünftig gehen wird. Erneuerbare Energien sind nicht mehr nur ein globaler Megatrend, sondern die klare Richtung der Energieversorgung der Zukunft. Die Zukunft der Energieversorgung ist erneuerbar. Das heißt, die Investitionsmöglichkeiten in diesem Bereich werden in den nächsten Jahren weiter wachsen, die Innovationen und die Entwicklung werden weiter vorangetrieben.

**H**aben bis vor ein paar Jahren konventionelle Kraftwerksbetreiber noch über die Erneuerbaren geschmunzelt, kooperieren sie heute mehr und mehr, um gemeinsame Lösungen für die Zukunft zu finden. Es geht nicht um das Entweder-oder, sondern darum, wie man gemeinsam die verschiedenen Energieressourcen optimal nutzt und die Technologien kombiniert. Wurden vor Jahren noch einzelne Wind- und Fotovoltaikanlagen isoliert gebaut und unter dem jeweiligen EEG-Regime betrieben, denkt man immer stärker über neue Energieproduzenten aus erneuerbaren Energien nach. Nach Angaben der Bundesnetzagentur sind alleine im August 2013 gut 10.000 Fotovoltaikanlagen mit einer Gesamtleistung von 291,64 Megawatt neu installiert worden. Der Trend ist aufgrund der absinkenden Einspeisevergütung in Deutschland derzeit rückläufig, aber im internationalen Vergleich immer noch auf hohem Niveau. Nach Angaben von Research-Instituten verfügen wir weltweit über eine installierte Leistung von 455 Gigawatt (2013) und jährlich kommen 250 bis 300 Mrd. USD Neuinvestitionen dazu. Die Wachstumsmärkte heißen nun vielmehr USA und Asien.

### Vom Stromproduzenten zum Energiemanager

In den letzten Jahren hat man begonnen, einzelne Anlagen zu virtuellen Kraftwerken zusammenzufassen und regionale Stromversorgungskonzepte aufzubauen. Einige Beispiele existieren dazu bereits. Darüber hinaus bereiten sich die neu zu bauenden Erneuerbare-Energien-Kraftwerke auf eine Zukunft jenseits der gesetzlichen Einspeisevergütungen vor. Hier zählen Themen wie die direkte Stromvermarktung und somit der Zugang zu Abnehmern des grünen Stroms. Seien es Grünstromanbieter, Unternehmen, die ihren Strom zukünftig direkt vom Hersteller beziehen – mit sogenannten Power Purchase Agreements (Stromabnahmeverträgen) –, oder Stadtwerke und Kommunen, die als Abnehmer infrage kommen. Darüber hinaus bietet sich die Strombörse als weiterer Absatzkanal an.

### Internationale Ausrichtung gefragt

Das bedeutet für die Asset Manager der Anlagen, dass sie sich mit den Absatzmärkten ihrer produzierten Energie beschäftigen müssen, wollen sie weitere Anlagen bauen und betreiben. Dies bedeutet, dass die Komplexität bei der Auswahl der Anlagen steigt, und die Bewertung erhält ein weiteres, strategisches Auswahlkriterium, die ideale Stromvermarktung des produzierten Stroms. Das Ganze findet aber nicht nur auf nationaler Ebene statt, sondern muss in allen Märkten zukünftig berücksichtigt werden, in denen man investieren möchte. Ein erfolgreicher Assetmanager muss sich deshalb in allen relevanten Märkten auskennen oder entsprechende Partner haben, um die Absatzseite des produzierten Stroms mitgestalten zu können. Technologisch gesehen werden Themen wie das Speichern von Strom immer wichtiger, dadurch wird die fluktuierende Energie der Erneuerbaren „grundlastfähig“ und es ergeben sich dadurch weitere Vermarktungsmöglichkeiten. Hierzu bedarf es noch einiger Tests im laufenden Betrieb, um diese Komponenten technisch und wirtschaftlich zu beherrschen. Dies ist aber eher eine Frage der Zeit. Speicher werden in zukünftigen Stromvermarktungskonzepten eine immer wichtigere Rolle spielen.

### Von Buy and Hold zu Added Value-Strategien

Ähnlich wie in den Immobilienmärkten entwickeln sich auch im Bereich der erneuerbaren Energien die Investitionsstrategien weiter. Die Märkte sind reifer geworden, und durch den Betrieb von Anlagen über mehrere Jahre konnten sehr viele Erfahrungen gesammelt werden. Neben einer reinen Buy and Hold-Strategie, wie sie in den vergangenen Jahren üblich war, zählen in Zukunft weitere Komponenten, um in dem Erneuerbare-Energien-Markt erfolgreich zu sein. Neben dem bereits erwähnten Zugang zu Stromabnehmern oder zu Stromvermarktern kommt es zukünftig darauf an, ein aktives Assetmanagement der Anlagen zu betreiben. Es ist eine Added Value-Strategie notwendig, um die Rendite der



Foto: © Thinkstock/Stock/graphicsdunia4you

Anlagen zu erhöhen. Dabei zählen neben Refinanzierungsthemen auch die Optimierung der Anlagen und ein aktives Kostenmanagement durch den Assetmanager sowie eine strategische Auswahl der Anlagen, um eine möglichst hohe Bewertung für das Anlagenportfolio zu erreichen. Ziel ist die Entwicklung eines unabhängigen Stromproduzenten und dessen Wertentwicklung durch eine Added Value-Strategie. Verglichen mit einer reinen Buy and Hold-Strategie kann hiermit im optimalen Fall ein zusätzliches Renditepotenzial inklusive Exit von bis zu 50% erreicht werden.

### Fazit

Für Investoren bedeutet dies, dass Erneuerbare-Energien-Investments im Bereich der Infrastrukturinvestitionen angekommen sind. Es ist über die nächsten Jahre ein weiter wachsender Markt, der durch die technologische Entwicklung vorangetrieben und verbessert werden wird. Die Substitution konventioneller Kraftwerke hat längst begonnen. Durch die vielen derzeitigen Marktteilnehmer ergeben sich zukünftig Konsolidierungspotenziale sowie Exit-Möglich-

keiten für unabhängige Stromproduzenten mit einem leistungsstarken Erneuerbare-Energien-Portfolio. Es lohnt sich deshalb jetzt, in dieser Aufbauphase zu investieren. ■

---

### Markus Voigt

Ist geschäftsführender Gesellschafter von Voigt & Coll. und besitzt mehr als 20 Jahre Erfahrung im Bereich Sachwertinvestments. Nach seinem Studium der Betriebswirtschaftslehre arbeitete er von 1990 bis 1994 als Produktmanager für geschlossene Fonds bei einer Tochtergesellschaft einer deutschen Großsparkasse. Danach gründete er ein Emissionshaus für geschlossene Fonds, an dem sich die Ergo Versicherungsgruppe beteiligte, und war bis 2004 dessen Vorstand. 2005 gründete er die Voigt & Coll. GmbH.



## Vertrauen schafft neue Möglichkeiten

# Strukturierung von Investmentmandaten für Anlagen in Infrastruktur

Die Einbindung alternativer Kapitalanlagen in das Assetmanagement deutscher institutioneller Investoren hat in den letzten Jahren zunehmend an Bedeutung gewonnen. Die anhaltende Niedrigzinsphase hat der Anlageklasse Infrastruktur in den letzten Jahren einen steten Zulauf von institutionellen Investoren gebracht. Vor allem der Versicherungs-, Pensionskassen und Versorgungswerksector wird von den langfristig prognostizierten Cashflows angezogen. Viele Investoren haben sich die Anlageklasse zunächst über Beteiligungen an spezialisierten Dachfonds erschlossen.

**M**it zunehmendem Vertrauen in die Anlageklasse rückt die Anbindung spezialisierter Manager für die Anlage in direkt investierende Zielfonds sowie Co- und Direktinvestments zunehmend für eine breitere Gruppe institutioneller Investoren in den Fokus. Neben Eigenkapitalbeteiligungen werden dabei auch Fremdkapitalbeteiligungen (Infrastructure Debt) nachgefragt. Bei der Organisation der Kapitalanlagen werden Strukturen benötigt, die den besonderen Anforderungen der Investoren Rechnung tragen.

### Anforderungsprofile

Das Anforderungsprofil deutscher Investoren an Investmentstrukturen reicht von den steuerlichen Bedürfnissen (Abschirmung oder Transparenz) über die versicherungsaufsichtsrechtliche Eignung (Sicherungsvermögensfähigkeit) bis hin zur investmentrechtlichen Erwerbbarkeit (Spezialfondsfähigkeit). Daneben sind Aspekte wie Haftungsbeschränkung, Sicherung der rechtlichen Kontrolle über die Vertragsverhältnisse sowie ein angemessener Verwaltungsaufwand von zentraler Bedeutung.

### Strukturalternativen

Neben der Direktbeteiligung (eigene Bilanz) kommen insbesondere die Nutzung eigener Investmentfonds (Spezial-AIF) sowie eigen- oder fremdverwaltete Holdinggesellschaften (Beteiligungsplattformen) in Betracht. Entsprechend unterschiedlich sind die Voraussetzungen, die im Rahmen der Strukturierung zu berücksichtigen sind. Die Ausgestaltung des Investmentmandats wird zudem von der Struktur und Regulierung des Portfoliomanagers (EU-Manager mit oder ohne AIFM-Erlaubnis, Drittstaatenmanager), der Anzahl der Investoren (ein oder mehrere Anleger/Konzernunternehmen) sowie der Art der Portfolioanlagen (u.a. AIF-Anteile vs. Direktinvestments) bestimmt.

### Direktinvestment

Eine direkte Beteiligung wird nur erwogen, wenn die damit verbundenen Folgen den aufsichtsrechtlichen und steuerlichen Status des Anlegers nicht berühren. Entscheidungsrelevante Kriterien sind dabei: Die Gefährdung der subjektiven Steuerbefreiung aufgrund gewerblicher Einkünfte, die unmittelbare Steuererklärungs- und Steuerzahlungspflichten im Ausland sowie die Erfüllung der Voraussetzungen für die Aufnahme ins gebundene Vermögen (Sitzerfordernis im EWR/OECD; freie Übertragbarkeit; Haftungsbeschränkung, bei AIF-Anteilen zukünftig zusätzlich Erlaubnis des Zielfondsmanagers).

### Nutzung von Spezial-AIF

Die marktführenden KAG haben den Trend erkannt, Investments in Zielfonds unter Nutzung eigener Investmentvermögen (Spezial-AIF) vorzunehmen, und haben in fachliche Ressourcen investiert, um die Umsetzung derartiger Investments begleiten zu können. Rechtlich verlagert sich die Prüfung damit vom Investor auf die KAG, die die Voraussetzungen für die Erwerbbarkeit des Investments für den Spezialfonds sicherstellen muss. Gelten für den Investor neben steuerlichen im Wesentlichen versicherungsaufsichtsrechtliche Anforderungen, sind es beim Spezialfonds investmentrechtliche Vorgaben. Investments können vor allem als Wertpapiere oder Unternehmensbeteiligungen qualifizieren. Unsicherheiten begründen die beabsichtigten Anpassungen der Anlageverordnung, die eine Sicherungsvermögensfähigkeit von Anteilen an Spezial-AIF davon abhängig machen wollen, dass der Spezial-AIF seine Anlagestrategie auf für OGAW-Fonds erwerbbar Anlagen beschränkt. In diesem Fall wäre der Spezialfonds nur berechtigt, Unternehmensbeteiligungen zu erwerben, wenn die Anteile am Zielfonds als Wertpapiere qualifizieren. Um diese Voraussetzungen zu erfüllen, kann eine Reihe zusätzlicher struktureller



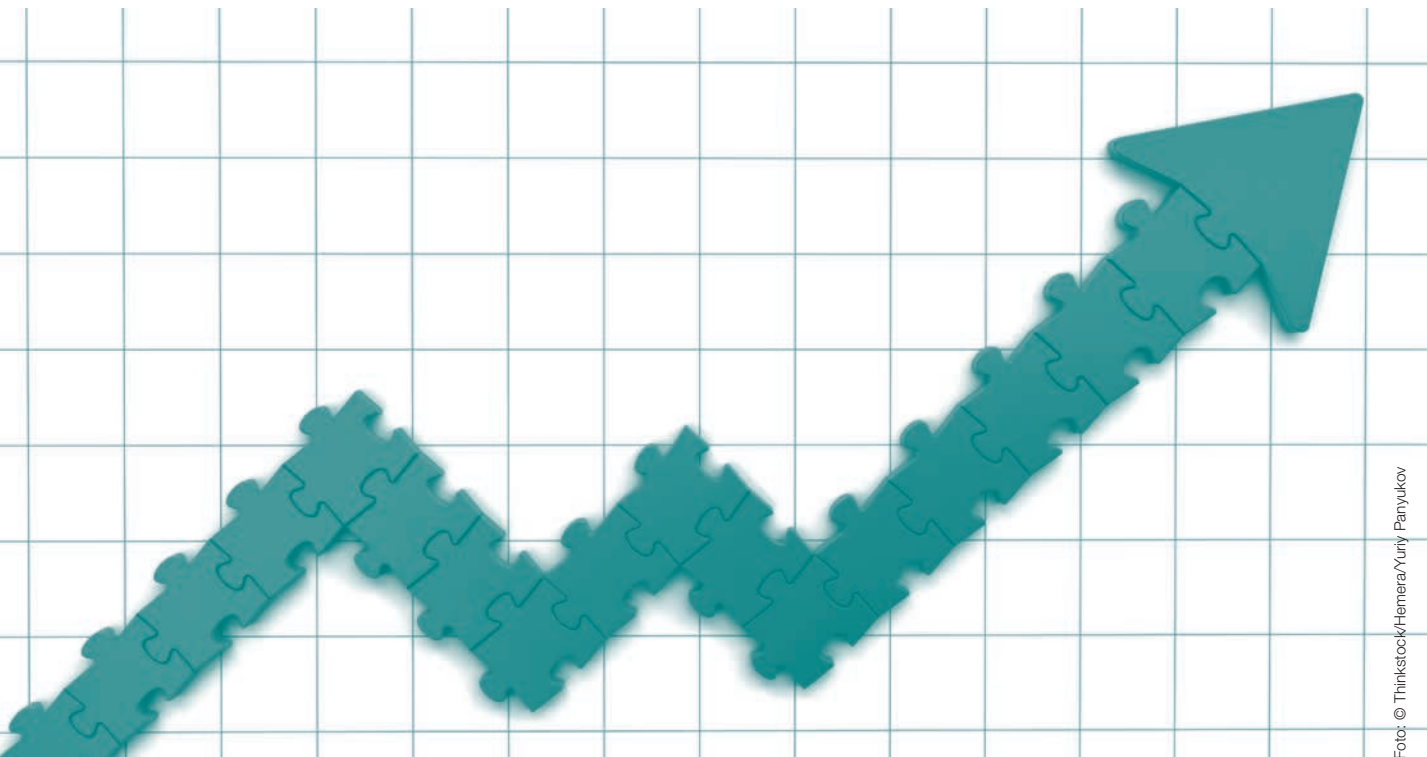


Foto: © Thinkstock/Hemera/Yuriy Panyukov

Maßnahmen (z.B. Feeder, Verbriefung) und rechtlicher Anpassungen (Handelbarkeit) erforderlich sein. Anderenfalls kommt die Zuordnung des gesamten Spezial-AIF als „Anderer AIF“ zur vorgesehenen 7,5%-Quote für alternative Anlagen in Betracht.

### Investmentsteuergesetz führt zu Einschränkungen

Waren in der Vergangenheit neben der investimentrechtlichen Erwerbbarkeit nur die allgemeinen steuerlichen Folgen zu bedenken, sind durch die Änderungen im Investmentsteuerrecht (AIFM-Steueranpassungsgesetz) zusätzliche Einschränkungen eingeführt worden. Zwar hat das BMF mittlerweile klargestellt, dass Zielfonds auch über die 10%ige „Öffnungsquote“ – gerne auch als „Schmutzquote“ bezeichnet – erworben werden können. Nicht zuletzt aber auch aufgrund der geplanten versicherungsaufsichtsrechtlichen Anforderungen an Spezial-AIF (OGAW-Strategie) können zusätzliche strukturelle Maßnahmen zur Sicherung der Wertpapiereigenschaft von Anteilen an Zielfonds auch für steuerliche Zwecke zum zentralen Schlüssel für die Erwerbbarkeit werden.

### Eigen- oder selbstverwaltete Holdinggesellschaft

Viele institutionelle Investoren nutzen eigene Beteiligungsplattformen, um rechtliche und steuerliche Anforderungen, denen der Investor ausgesetzt ist, auf Ebene der Beteiligungsplattform abzubilden und damit zu vermeiden, die Voraussetzungen bei jedem einzelnen Investment berücksichtigen – und verhandeln – zu müssen. Die Behandlung von Holdinggesellschaften unter dem KAGB bzw. der Anlageverordnung hängt von deren Ausgestaltung ab. Soweit die Holdinggesellschaft nicht als Investmentvermögen qualifiziert, kann deren versicherungsaufsichtsrechtliche Behandlung vorteilhaft sein, da die bisherige Praxis der BaFin keine Durchschau durch Holdinggesell-

schaften – z.B. beim Sitzfordernis des Zielfonds – vorgenommen hat. Im Hinblick auf die geplanten Änderungen bei der Anlageverordnung (Durchschau bei Private Equity-Dachfonds) ist die Fortgeltung dieser Praxis jedoch fraglich. Zudem ist bisher nicht klar, ob Beteiligungen an Infrastrukturzielfonds auch zukünftig wie Private Equity-Zielfonds behandelt werden, oder ob ausschließlich die geplante 7,5%-Quote für alternative Anlagen anzuwenden ist. Dies wäre insbesondere auch im Hinblick auf die Anforderungen an das EWR-Sitzerfordernis von Zielfonds und Manager eine Einschränkung gegenüber den größeren Möglichkeiten (OECD) bei Private Equity-Zielfonds.

### Fazit

Hilfreich ist hingegen die Abkehr vom starren Holdingbegriff. Beteiligungen an Konzernunternehmen sollen auch dann möglich sein, wenn sich die Investments der Holding nicht auf Beteiligungen an Unternehmen beschränken, sondern z.B. auch andere AIF oder Darlehensforderungen umfassen, vorausgesetzt, der Investor verhält sich passiv und nimmt keinen Einfluss auf das operative Geschäft der Holdinggesellschaft.

---

### Uwe Bärenz

ist Partner bei P+P Pöllath + Partners und berät institutionelle Investoren und Manager von Private Equity- und Infrastrukturfonds bei konzeptionellen, rechtlichen und steuerlichen Fragen.



## Interview mit Detlef Schreiber, CEE Management

# „Das Niedrigzinsumfeld ist der Treibstoff für Investments“

Infrastrukturprojekte sind bei Investoren wegen der langfristigen, zuverlässigen Erträge und eines Renditeplus im aktuellen Niedrigzinsumfeld gefragt. Die Beteiligungsgesellschaft CEE ist auf Energieinfrastrukturinvestments mit Schwerpunkt Wind- und Solarenergieprojekte fokussiert. Im Interview spricht Detlef Schreiber, Geschäftsführer der CEE Management GmbH, über die Veränderungen des Marktes, Renditen und entscheidende Investitionskriterien.

**VC Magazin:** Was sind aus Ihrer Sicht die hervorstechendsten Trends bei Infrastrukturinvestments?

**Schreiber:** Besonders auffällig ist, dass das Thema für Investoren in den letzten zwei, drei Jahren deutlich stärker in den Vordergrund gerückt ist. Es gibt viele Fonds, die in dieser Zeit Kapital für Infrastrukturinvestitionen gesammelt haben. Lange Anlagezeiträume mit stetigen Cashflows und kalkulierbaren Renditen sind wesentliche Charakteristika für Infrastrukturinvestments. Ein neuer und starker Trend besteht darin, dass Fonds über die Projektfinanzierung auch die Fremdkapitalseite darstellen – da zeichnet sich ein wachsendes Investoreninteresse ab. Viele Banken arbeiten bereits an solchen Finanzierungen aus sogenannten Debt Funds. Diese sind attraktiv für sie, da Debt Funds die Bilanzen der Geschäftsbanken entlasten. Die Herausforderung für Investoren wird darin liegen, große Geschäftsbanken als Partner zu gewinnen, denn diese haben am ehesten Zugang zu entsprechenden Projekten – ob nun Straßen, Brücken, Hafenanlagen oder anderes.

**VC Magazin:** Wie sieht die Lage in Deutschland aus – gibt es hier Besonderheiten im internationalen Vergleich?

**Schreiber:** Deutschland ist attraktiv. Im internationalen Vergleich sind die Regulierungen und Förderbestimmungen hier sehr zuverlässig. Es gibt einen breiten Konsens, dass an den Vergütungen für bestehende Anlagen nicht gerüttelt wird. Das EEG ist aus Investorensicht das zuverlässigste Vergütungssystem der Welt – anders als in Spanien, wo wegen der Staatsschuldenkrise die zunächst hohen Vergütungen für bestehende Solaranlagen gesenkt wurden. In Deutschland gibt es allerdings nur ein begrenztes Angebot an Investitionsmöglichkeiten bei gleichzeitig hoher Nachfrage. Der Markt ist hart umkämpft und bietet daher niedrigere Renditen als das internationale Umfeld.

**VC Magazin:** Worauf sollten Investoren besonders achten, wenn sie Investments prüfen? Worauf achtet CEE am meisten?

**Schreiber:** Das ist in jeder Projektphase verschieden, man braucht daher viel Expertise. In der Entwicklungs- bzw. Planungsphase geht es um Grundstücke, Genehmigungen



**Detlef Schreiber**

ist CEO der CEE Management GmbH. Die Beteiligungsgesellschaft, eine Tochter der Bankhaus Lampe Gruppe, konzentriert sich auf erneuerbare Energien und Cleantech und managt derzeit ein Eigenkapitalvolumen von rund 400 Mio. EUR. Sie investiert v.a. in Energieerzeugungs- und Energiespeicherungsprojekte aus den Sektoren Fotovoltaik, Wind, Biogas, Biomasse und oberflächennahe Geothermie und in entsprechende Technologieunternehmen.

und die Erfüllung gesetzlicher Vorgaben; in der Bauphase um die Prüfung von Baurisiken, die Bonität der Baufirmen und Kostenkontrolle. Nach der Inbetriebnahme dauert die Betriebsphase oft 20 Jahre und mehr, da muss man sich kontinuierlich um die Assets kümmern. Für die Prüfung der Chancen und Risiken braucht man ein gutes Team. Berufständischen Versorgungswerken, Versicherungen etc. fehlt diese Expertise meist. CEE hat in den letzten sechs Jahren ein Team von rund 30 Experten aufgebaut: Banker, Ingenieure, Projektentwickler, Juristen etc. ergänzen sich in dem komplexen Geschäft.

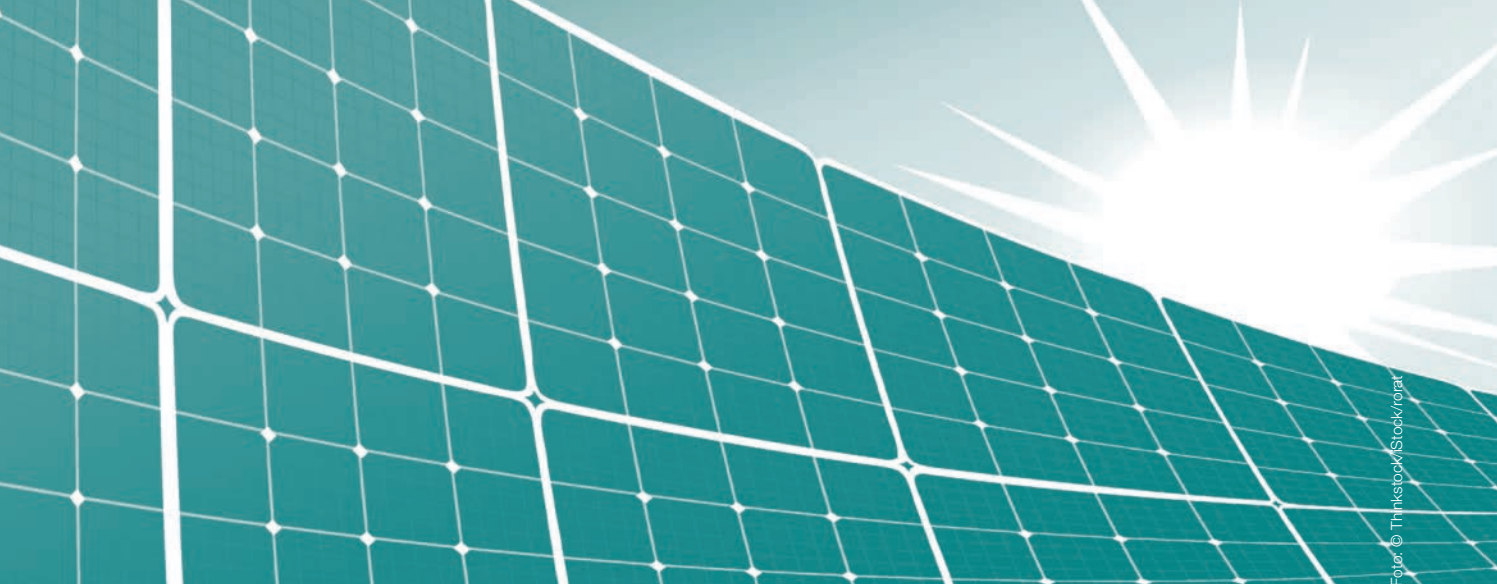


Foto: © Thinkstock/Stockhorat

**VC Magazin:** Welche Rolle spielt das anhaltende Niedrigzinsumfeld? Führt dieses nicht zu Fehlallokationen?

**Schreiber:** Das Niedrigzinsumfeld ist der Treibstoff für mehr Infrastrukturinvestments. Man spürt, dass eine stärkere Gewichtung alternativer Investments sehr gewünscht ist. Auch im regulatorischen Rahmen wird die Tür geöffnet, damit Versorgungskassen, Versicherungen etc. prozentual mehr in alternative Investments anlegen dürfen. Künftig sind das voraussichtlich in Deutschland bis zu 7,5% in Asset Backed Securities (ABS). Bisher lagen die Investitionsquoten von Versicherungen in diesen Segmenten deutlich niedriger. Das heißt, hier wird ein enormer Kapitalfluss, eine Verschiebung in der Asset Allocation, ermöglicht. Allerdings dürfte dies auch zu sinkenden Renditen bei Infrastrukturinvestments führen, deshalb sollte man zügig investieren.

**VC Magazin:** In welche Bereiche hat CEE in den letzten Jahren hauptsächlich investiert?

**Schreiber:** In erneuerbare Energien hat CEE bisher insgesamt ca. 1 Mrd. EUR investiert. Vor vier, fünf Jahren waren noch Biogasanlagen dabei, aber in den letzten zwei Jahren haben wir ausschließlich in die Bereiche Windkraft (onshore) und Solar investiert, zu 85% in Deutschland. Wir haben so viel wie möglich gekauft – darunter auch die letzten größeren Solarparks, die 2013 noch errichtet wurden. Allerdings: Investitionen in neue Solarprojekte lohnen sich in Deutschland wegen der gesenkten Vergütungssätze nicht mehr. Wir wollen uns jetzt stärker im Ausland engagieren und dieses Jahr unser Wind- und Solarportfolio in Frankreich erweitern. Hinsichtlich der Form der Investitionen möchten wir die Kooperationen mit Stadtwerken ausbauen, die bei ihrer Energieerzeugung den Anteil erneuerbarer Energien steigern werden.

**VC Magazin:** Der Bereich Solarenergie ist in Deutschland für Investoren nicht mehr attraktiv?

**Schreiber:** In Deutschland ist das Thema derzeit aus meiner Sicht durch. Außer Frankreich und Großbritannien bietet Europa kaum mehr gute Chance-Risiko-Relationen. Dafür entwickeln sich die Märkte in Japan und den USA positiv.

**VC Magazin:** Und in der Windenergie – lohnen sich da noch Investitionen?

**Schreiber:** Wenn das neue EEG beschlossen ist, haben wir hoffentlich eine stabile Planungsgrundlage. Wir sehen noch Zubauvolumen in Deutschland. Es wird zu prüfen sein, an welchen Standorten welche Renditen erzielbar sind.

**VC Magazin:** Welches sind für Sie im Solar- und im Windenergiebereich die entscheidenden Investitionskriterien? Welche Renditen sind erzielbar?

**Schreiber:** Kriterien sind die Beschaffenheit des Projektes, die Art der Anlage, der Standort und die Frage, mit welchen Projektpartnern man zusammenarbeitet. Entscheidend sind Wirtschaftlichkeit und Rentabilität. Dabei muss man zwei wesentliche Prämissen berücksichtigen: Erstens die Laufzeit der Anlage, z.B. 20 Jahre, denn für diesen Zeitraum ist der Vergütungssatz zugesagt. Zweitens die Prognosen zur Stromerzeugung. Hier kann man bei den Windprognosen bzw. bei der Sonneneinstrahlung mit den jeweiligen Intensitäten und Wahrscheinlichkeiten (in Prozent) defensiv oder offensiv rechnen. Die erzielbaren Renditen liegen bei etwa 6–6,5% EK-Rendite auf Projektebene über 20 Jahre Laufzeit; das sind auf Investorenebene etwa 5 bis 5,5%.

**VC Magazin:** Wie beurteilen Sie die Energiepolitik der Bundesregierung? Sind die gesetzlichen Rahmenbedingungen in Ordnung?

**Schreiber:** Durch das EEG haben wir international eine gewisse Vorreiterrolle. Jetzt – nachdem viele Kraftwerke und Anlagen schon gebaut wurden – kommt es darauf an, dass Netze und Speichermöglichkeiten für Strom aus erneuerbaren Quellen aufgebaut werden. Die entscheidende Herausforderung für die nächsten fünf bis zehn Jahre ist der Umbau des Energieerzeugungssektors in Deutschland und die Schaffung sinnvoller Rahmenbedingungen. Ich bin nicht vollständig davon überzeugt, dass die Politik diese komplexe Aufgabe schon ganz erfasst hat.

**VC Magazin:** Vielen Dank für das Gespräch.

Bernd Frank  
redaktion@vc-magazin.de

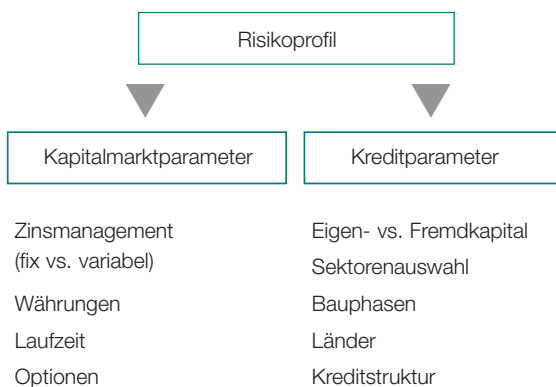
## Es muss nicht immer Eigenkapital sein

# Fremdkapital bietet verschiedene Spielarten für Infrastrukturinvestments

Bei niedrigen Zinsen wächst der Druck, auskömmliche Erträge zu erzielen. Infrastrukturinvestitionen sind für viele Investoren eine interessante Alternative. Gestaltungsmöglichkeiten gibt es viele. Zentral ist dabei die Frage, ob ein Investor als Eigen- oder Fremdkapitalgeber auftreten will.

Im Bereich Infrastruktur dominieren bisher eigenkapitalbasierte Anlagen bei den Investoren. Die Assets lassen sich direkt auf die Bilanz nehmen. Das schafft Transparenz, etwa im Reporting gegenüber den eigenen Gremien. Außerdem werfen Investitionen in bestehende Anlagen, sogenannte Brownfields, regelmäßige, kalkulierbare Cashflows ab. Als Projektentwicklungen oder Greenfields können Direktinvestitionen in Infrastrukturprojekte von einer gewissen Planungsunsicherheit gekennzeichnet sein, vor allem wenn neue Technologien involviert sind oder wenn es noch keine Erfahrungen bei der Zusammenarbeit von Staat und Privatwirtschaft gibt. Vor diesem Hintergrund sind für risikosensible Investoren fremdkapitalbasierte Anlagen in Form von Investment Grade-gerateten Infrastrukturkrediten interessant. Denn sie zeichnen sich durch ihr klar begrenztes Risiko aus. Gegenüber anderen Fremdkapitalanlagen vergleichbarer Rentabilität bieten sie niedrigere Ausfallwahrscheinlichkeiten bei gleichzeitig hohen Wiedereinbringungsquoten. Ob ein Angebot jedoch insgesamt attraktiv ist, muss sehr genau geprüft werden.

### Kriterien für ein Infrastrukturinvestmentprofil



### Feste Kupons, längere Laufzeiten

So bevorzugen viele langfristig orientierte Investoren eine Laufzeit von über zehn Jahren. In der Praxis entfällt allerdings ein großer Teil des Angebots auf den Laufzeitenbereich von fünf bis sieben Jahren. „Im Kreditgeschäft ist es wichtig, stärker auf die Anforderungen institutioneller Kunden einzugehen und gezielt nach Projekten zu suchen, bei denen mit den Sponsoren über eine Ausgestaltung mit festen Kupons und längeren Laufzeiten verhandelt werden kann“, erklärt Viola Scholzen, Leiterin Kreditausplatzierung bei der DekaBank. Investoren, die sich in diesem Markt aktiv positionieren wollen, dürfen die hohe Komplexität in diesem illiquiden Anlagesegment nicht unterschätzen. Die Projekte müssen sorgfältig ausgewählt werden. Zudem muss die Auswahl der richtigen Instrumente auf den Bedarf des jeweiligen Investors abgestimmt sein. „Es gibt nur wenige Assetmanager und Anleger, die dafür die notwendige Expertise besitzen“, so Scholzen.



Viola Scholzen,  
Leiterin Kreditausplatzierung bei der DekaBank

### Intensive Prüfung erforderlich

Bei der Umsetzung kann ein erfahrener Partner unterstützen, der gezielt institutionelle Co-Investoren für Infrastrukturkredite sucht, die er nach ausgiebiger Prüfung übernimmt und bis zum Ende der Kreditlaufzeit in den eigenen Büchern behält. „Partner und Investor investieren gemeinsam“, erklärt Scholzen. Dieser „Partaker“-Ansatz ermöglicht es dem Investor, während der kompletten Kreditlaufzeit optimal eingebunden zu sein. Denn auch das Kredit-Servicing während der Laufzeit könne dann im Kundeninteresse erfolgen. In welcher Form die Investition in Infrastrukturkredite erfolgt, hängt maßgeblich von den spezifischen Anforderungen des jeweiligen Investors ab. „Die Entwicklung des



geeigneten Infrastrukturportfolios ist ein sehr kundenindividueller Prozess. Es gibt keine Standardlösung“, sagt Scholzen. Dazu seien viele Gespräche mit dem Investor erforderlich, in denen aufsichtsrechtliche Vorgaben, Kredit- und Kapitalmarktparameter zusammengebracht werden.

### Viele Anlagemöglichkeiten

Das Spektrum an Investitionsinstrumenten ist breit. Direktinvestments in Infrastrukturkredite sind insbesondere für Anleger interessant, die nicht dem Versicherungsaufsichtsgesetz unterliegen. Hier bieten sich Direktbeteiligungen in Form von Vertragsübernahme, Abtretung und Unterbeteiligung mit Liquidität an. Auch Kreditbeimischungen in Spezialfonds sind möglich. Dazu wählt der Investor Kredite aus dem Neukreditgeschäft oder dem Darlehensbestand seines Partners aus. Bei Luxemburger Verbriefungslösungen über einen speziell für einen einzelnen Anleger oder eine Anlegergruppe aufgelegten Kreditfonds der Deka kann zusätzlich die Managementstrategie selbst festgelegt werden. Institutionelle Kreditfonds machen es möglich, dass Investoren einfach und schnell Anteile an einem hochwertigen und gemanagten Kreditportfolio erwerben können. Damit werden internationale Infrastrukturkredite individuell investierbar, portionierbar und fungibel. Für Investoren, die

dem Versicherungsaufsichtsgesetz unterliegen, sind reine Kreditfonds für das gebundene Vermögen in Deutschland aktuell zwar nicht zulässig. Doch auch für Versicherungen gibt es Umsetzungsmöglichkeiten im Bereich Infrastrukturkredite, die den aufsichtsrechtlichen Anforderungen genügen. Auch ist zu prüfen, ob bereits bestehende kundeneigene Vehikel zur Anlage in Infrastrukturkredite genutzt werden können.

### Fazit

Für Investoren stellen sowohl Eigen- als auch Fremdkapitalanlagen eine attraktive Form der Investition in Infrastruktur dar. Die risikoreicheren Eigenkapitalanlagen können als Renditetreiber für das Portfolio dienen. Für risikosensible Investoren bieten sich wegen ihres deutlich geringeren Risikos Fremdkapitalanlagen in Form von Infrastrukturkrediten an. Für welche Anlageform sich der Investor entscheidet, hängt von den eigenen Anforderungen ab. Entscheidend ist auch die Frage, ob die für dieses Anlagesegment erforderlichen Kompetenzen aufgebaut werden oder ob von Beginn an auf einen starken Partner gesetzt wird.

Sabine KnöB  
redaktion@vc-magazin.de

ANZEIGE

## 'The needs of German institutional investors 2014'

Key investor survey by IPE Institutional Investment



### YOUR DETAILS

Full Name .....

Department/ Job title .....

Company .....

Street .....

Town/City .....

Post code .....

Country .....

Telephone .....

Fax .....

E-Mail .....

Date .....

Signature .....

PHOTO-COPY THE COUPON AND FAX TO: +49 (0) 8171 / 911 929

OR EMAIL YOUR ORDER TO: F.SCHNATTINGER@INSTITUTIONAL-INVESTMENT.DE

Learn about the aims, needs and opinions of institutional investors in the German market from the eighth annual survey by IPE Institutional Investment among investors in Germany. The 2014 edition contains the aggregated data, views and opinions of more than 140 institutional investors with more than €400bn in assets under management, covering markets, investment outlook, consultants and investment managers.

### To order:

We would like to order 'The needs of German institutional investors 2014' survey for the price of €1.295 net, including delivery. Please send a copy of the survey to the address on the right.

Please indicate whether you require the English or German version.

German

English



## Großes Potenzial in der Türkei

# Aquila Capital investiert in Wasserkraftwerke

Die Energiewende ist hierzulande in aller Munde. Allerdings gibt es ein Hin und Her bei den Fragen der Umsetzung, was nicht zuletzt mögliche Investoren verunsichert. Doch nicht nur die Deutschen machen sich Gedanken und schmieden Pläne, wie sie mehr Strom aus erneuerbaren Quellen gewinnen können, auch in der Türkei ist das ein großes Thema. Wie ausländische Investoren vom Ausbau dieses Energiezweiges profitieren können, weiß die Investmentgesellschaft Aquila Capital aus Hamburg.

**F**ür den Ausbau der Wasserkraft spricht einiges: Zum Einsatz kommt eine erprobte Technik, die eine Lebensdauer von bis zu 100 Jahren hat und mit einem Wirkungsgrad von bis zu 95% hocheffizient ist. Auch wenn diese Energieart laut Global Status Report Renewables 2013 bereits einen Anteil von 16,5% an der globalen Stromproduktion hat und damit der meistgenutzte erneuerbare Energieträger ist, bleibt das noch nutzbare Potenzial gewaltig. Die Türkei verfügt hier aufgrund ihrer geografischen Lage mit circa 39.000 Megawatt (MW) über ein immenses Wasserkraftpotenzial, wovon schätzungsweise knapp die Hälfte noch nicht genutzt wird. Nach Angaben der Türkischen Elektrizitätsübertragungsgesellschaft – Türkiye Elektrik İletim (TEIAS) – soll die Energieerzeugungskapazität bei Wasserkraft von 22.559 MW im Jahr 2013 auf 34.246 MW im Jahr 2021 steigen.

## Staatliche Förderung und hohe Vergütung

„Investoren bietet die Türkei ein gutes Umfeld für Investments in Wasserkraft: Das Potenzial für neue Wasserkraftwerke ist groß, anders als beispielsweise in der Alpenregion, wo die attraktiven Standorte bereits genutzt werden. Und der Ausbau wird staatlich gefördert“, umreißt Jan Erik Schulien, Direktor Hydro Group bei Aquila Capital, die Situation. Zwar ist die deutsche mit der türkischen Energiewende nicht direkt vergleichbar, aber es gibt ebenso ein Erneuerbare-Energien-Gesetz (EEG), auf dessen Grundlage der Anteil alternativer Energieträger an der Stromerzeugung bis 2023 auf 30% erhöht werden soll. Strom aus Wasserkraft rechnet sich dabei bereits heute ohne staatliche Förderung, so Schulien. Investoren hätten daher jährlich die Wahl, ob sie ihren Strom nach türkischem EEG oder am freien Markt verkaufen. In der Regel liege der Marktpreis über der staatlichen Vergütung.



Jan Erik Schulien,  
Direktor Hydro Group  
bei Aquila Capital

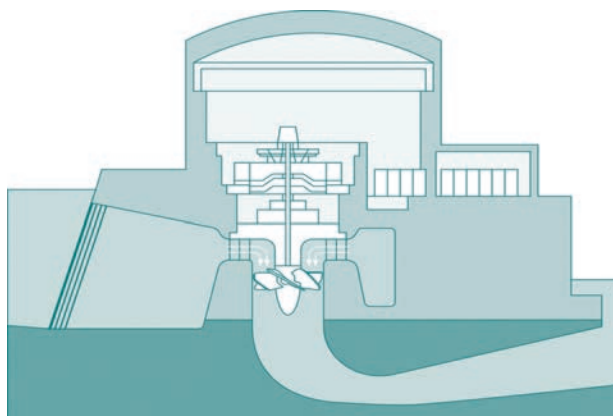


Foto: © Fotolia/schmitz-grafik

## Drei Fonds lanciert

Zudem sorgt das im europäischen Vergleich hohe Wirtschaftswachstum der Türkei für einen stetig steigenden Energiebedarf. Die Nachfrage wird nach Berechnungen des Energieministeriums zwischen 2014 und 2023 jährlich um 5,63% zunehmen, die Zuwachsraten bis 2030 sollen kaum geringer ausfallen. Dabei müssen bereits heute rund 70% des Energiebedarfs durch Importe gedeckt werden. „Aquila Capital hat bislang drei Fonds lanciert, mit denen sich Investoren an Wasserkraftwerken in der Türkei beteiligen konnten. Bei allen Beteiligungsangeboten stand das Investitionsobjekt bereits fest, es handelte sich nicht um Blind Pools“, konkretisiert Direktor Schulien das Engagement. Das Investitionsvolumen betrug kumuliert rund 120 Mio. EUR.

## Ausblick

„Wir konzipieren derzeit einen Luxemburger Spezialfonds (SICAV-SIF) für institutionelle Investoren, der Zugang zu einem diversifizierten Wasserkraftportfolio bietet“, erläutert Schulien die Pläne von Aquila Capital. Angesichts des anhaltenden Niedrigzinsumfeldes seien solche Investmentmöglichkeiten insbesondere bei dieser Zielgruppe gefragt. ■

Gereon Kudella  
redaktion@vc-magazin.de

# Wenn sichere Renditen seltener werden, **erschließen wir alternative Potenziale.**

Mit individuellen Fonds- und  
Kapitalmarktlösungen aus einer Hand.

[www.deka-institutionell.de](http://www.deka-institutionell.de)

**.Deka**  
Institutionell



DekaBank  
Deutsche Girozentrale

 Finanzgruppe

## Sonnige Aussichten für Enviromena

# Londoner Investor Zouk investiert in Abu Dhabi

Die Sonne da einfangen, wo sie am häufigsten scheint – in der Wüste. Auf diese Idee sind schon vor Enviromena einige Unternehmen gekommen. Und doch sieht es so aus, als ob es diesmal klappen könnte. Davon ist zumindest der Private Equity-Investor Zouk aus London überzeugt – und hat mehrere Millionen Euro in das Projekt investiert.

**E**nviromena ist Solar-Pionier in der MENA-Region. MENA, das steht für „Middle East & North Africa“, also das Gebiet von Marokko bis zum Iran. In Abu Dhabi brachte das Unternehmen 2007 die dort erste Anlage überhaupt ans Netz. Inzwischen ist es der größte Betreiber in der Region – und hat bereits einige Preise dafür verliehen bekommen. Einige davon auch für CEO Sami Khoreibi, zum Beispiel 2008 als „Young CEO of the Year“ oder einer der „Top 30 under 30“. Der inzwischen 34-Jährige hat Enviromena zusammen mit Erik Voldner und Sander Trestain gegründet. Initialzündung war das Masdar-Projekt. Dessen Kern ist Masdar City, eine Ökostadt in Abu-Dhabi, die vollkommen frei von CO<sub>2</sub> sein soll. Baubeginn war zwar bereits 2008, trotzdem ist völlig offen, ob das ehrgeizige Projekt jemals fertiggestellt werden kann. Schätzungsweise 22 Mrd. USD wären dazu nötig. Die Vision dahinter hat Khoreibi und die anderen Gründer allerdings beeindruckt. „Wir haben eine Marktlücke entdeckt. Zu der Zeit gab es keine Unternehmen, die hier wirklich Solaranlagen hätten bauen können“, so Khoreibi. „Inzwischen haben wir 30 hoch qualifizierte Mitarbeiter in unserem Team, alle aus der Region – wir sind damit die Ersten, die unsere Fachkräfte dort akquirieren, wo wir auch operieren.“ Auch dieses Konzept ist es, das den Investor Zouk überzeugt hat. Schon bei der ersten Finanzierungsrunde 2008 war er mit von der Partie. „Wir haben uns in Dubai um Mitternacht getroffen“, erinnert sich Colin Campbell. „Ich war zu dem Zeitpunkt schon 24 Stunden auf den Beinen. Trotzdem hat uns die Energie der Gründer einfach angesteckt.“ Zu diesem Zeitpunkt hatte Enviromena noch keine einzige Anlage in der Region gebaut. „Aber das Management hatte schon damals die Vision, hier einen der größten Märkte der Welt aufzubauen“, so Campbell. „Und wir haben daran geglaubt.“

### Überzeugungsarbeit war nötig

„Die größte Schwierigkeit war, den Leuten vor Ort zu beweisen, dass Fotovoltaik die kostengünstigste und effizienteste Technologie ist“, erzählt Khoreibi. Die ersten Jahre nach der Gründung hatte das Team also vor allem Überzeugungsarbeit zu leisten. Offenbar mit Erfolg. „Innerhalb



Foto: © Thinkstock/Stock/rajoflight

kurzer Zeit hat das Unternehmen die Hälfte des Marktes für sich erobert“, so Campbell. „Wir glauben daran, dass dank Enviromena in Zukunft immer mehr Länder die Vorteile von Fotovoltaik erkennen werden.“ Auch der CEO selbst erwartet, dass die Märkte der MENA-Region in den nächsten Monaten und Jahren rasant wachsen werden – und Enviromena will dabei kräftig mitmischen. Dabei soll das Kapital aus London helfen. Es stammt aus dem Zouk-Solarfonds, aus dem in der Regel zwischen 10 und 40 Mio. EUR pro Projekt fließen.

### Ausblick

Ziel ist es, Unternehmen im Bereich erneuerbarer Energien zu unterstützen. Zouk ist damit einer der erfahrensten und aktivsten Investoren auf diesem Sektor. Mit dem hauseigenen 230 Mio. EUR schweren Wachstumsfonds unterstützt Zouk dann auch Unternehmen, wenn sie bereits expandieren. „Als Private Equity-Investor sind wir natürlich immer im Exit-Modus“, so Campbell. „Wichtiger ist uns aber, dass wir bis dahin wirkliche Werte geschaffen haben. Das nächste Kapitel wird von der Region selbst geschrieben, deshalb erwarten wir, dass sich das irgendwann auch in einer Übernahme durch regionale Geldgeber ausdrücken wird.“

Christine Schaller  
redaktion@vc-magazin.de



Magazin - Blog - Event - Netzwerk

# M&A China/ Deutschland

**NEU!**  
Auch als  
E-Magazin



## Eine Idee von Unternehmeredition und M&A REVIEW

- **Zweisprachig** Deutsch & Chinesisch!
- **Schwerpunkt:** Inbound & Outbound M&A
- **2 gedruckte Ausgaben**  
(Deutschland- & China-Auflage),  
**4 x E-Magazin** (E-Paper)
- Themen-Blog [ma-dialogue.com](http://ma-dialogue.com)  
& Fachveranstaltung

## Kommende Erscheinungstermine

**6. August** (Nr. 2/14, E-Magazin) • **1. Oktober** (Nr. 3/14, gedruckt + E-Paper)

**4. Februar 2015** (Nr. 1/15, E-Magazin) • **6. Mai** (Nr. 2/15, gedruckt + E-Paper)

# Partner der Ausgabe im Portrait



CEE mit Sitz in Hamburg ist eine auf Erneuerbare Energien spezialisierte Beteiligungsgesellschaft mit einem verwalteten Eigenkapitalvolumen von über 400 Mio. Euro. Es werden Eigenkapital-Investments in Energieerzeugungsprojekte primär aus den Bereichen Windenergie, Photovoltaik, Biogas, Biomasse-Heizkraftwerke und oberflächennaher Geothermie sowie in entsprechende Technologieunternehmen getätigt. Mit der RWE Innogy besteht eine strategische Kooperation im Bereich Technologiebeteiligungen in junge Unternehmen. Gesellschafter der CEE sind wenige, in Deutschland

ansässige, institutionelle Investoren und Family Offices, die langfristiges Interesse am Markt für erneuerbare Energien haben. CEE wird von der zur Bankhaus Lampe KG gehörenden Lampe Equity Management GmbH geführt, die über mehr als zehn Jahre Erfahrung in der Finanzierung erneuerbarer Energien verfügt.

Weitere Informationen unter:  
[www.cee-holding.de](http://www.cee-holding.de)



Der deutsche Standort spielt im Rahmen der globalen Kanzlei-strategie von King & Wood Mallesons SJ Berwin eine herausragende Rolle. Mit 80 Berufsträgern in Frankfurt und München bietet die Kanzlei Mandanten im Rahmen von komplexen Transaktionen in allen wichtigen Bereichen des Wirtschaftsrechts geeignete Lösungen: in Private Equity/ Fondsstrukturierung/Venture Capital, Gesellschaftsrecht/ M&A, Steuerrecht/Private Clients, Bank- und Finanzrecht, Kapitalmarktrecht, EU/Kartellrecht, IP/IT, Immobilienwirtschaftsrecht, Arbeitsrecht sowie Prozesse/Schiedsverfahren.

Seit dem Zusammenschluss von SJ Berwin mit King & Wood Mallesons, einer führenden Kanzlei im asiatisch-pazifischen

Raum, im November 2013 gewährleistet King & Wood Mallesons SJ Berwin international tätigen Mandanten bei In- und Outbound-Investitionen in Asien Mehrwert durch hervorragende, grenzüberschreitende Transaktionssteuerung „aus einer Hand“ verbunden mit größtem Verständnis für wichtige kulturelle Zusammenhänge.

Das Netzwerk von King & Wood Mallesons gehört zu den 25 größten Sozietäten der Welt mit mehr als 2.700 Anwälten, davon über 550 Partnern, an 31 Standorten weltweit.

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





## Sattelfest in alternativen Finanzanlagen

### Kompaktstudiengänge

#### ■ Private Equity ■ Rohstoffe

Berater für Finanzanlagen sehen sich einer zunehmend komplexen Anlagewelt gegenüber, in die sie ihre Kunden begleiten sollen. Das „klassische“ Angebot mit Anleihen, Aktien, Zertifikaten und Derivaten ist schon schwer überschaubar.

Trotz Finanzkrise werden aber auf dem deutschen Markt ebenso Anlageformen aus dem alternativen Finanz-Arsenal immer in-teressanter: Private Equity, Hedgefonds und Rohstoffe sind sinnvolle Ergänzungen im Portfolio und werden nicht nur von vermögenden Kunden öfter nachgefragt. Um die Sicht auf diese Assetklassen zu verbreitern und in der Beratung sattelfest zu werden, sind Weiterbildungs-Studiengänge für Anlage- und Finanzberater, Vermögensverwalter, Family Offices etc. unverzichtbar.

Das PFI Private Finance Institute / die EBS Finanzakademie bietet die Kompaktstudiengänge „Private Equity“ und „Rohstoffe“ bereits seit 2006 bzw. 2007 an. Das Studienziel ist nicht, zu erlernen, wie man alternative Fonds „macht“, sondern wie sie funktionieren und gemanaged werden, welche Auswirkungen auf Rendite und Risiko sich aus der Beimischung für die Kunden-Portfolios ergeben und welche steuerlichen Implikationen alternative Anlageprodukte haben.

#### **KOMPAKTSTUDIUM PRIVATE EQUITY**

Studiendauer: 7 Tage inklusive der Zeiten für das Erbringen der Prüfungsleistungen. Erfolgreiche Absolventen tragen den Titel Private Equity-Advisor (EBS/BAI).

#### **KOMPAKTSTUDIUM ROHSTOFFE**

Studiendauer: 6,5 Tage inklusive der Zeiten für das Erbringen der Prüfungsleistungen. Erfolgreiche Absolventen tragen den Titel Commodity-Advisor (EBS/BAI).

Studienbeginn  
12. Jahrgang:  
08. September 2014  
in Oestrich-Winkel

Studienbeginn  
10. Jahrgang:  
13. Oktober 2014  
in Oestrich-Winkel

Mehr Informationen:  
[info@ebs-finanzakademie.de](mailto:info@ebs-finanzakademie.de)  
[www.ebs-finanzakademie.de](http://www.ebs-finanzakademie.de)

PFI Private Finance Institute / EBS Finanzakademie,  
Hauptstraße 31, 65375 Oestrich-Winkel  
Tel: (0 67 23) 88 88 0, Fax: (0 67 23) 88 88 11



Die 1998 in München gegründete SOLUTIO AG entwickelt innovative Anlagekonzepte speziell für die Bedürfnisse von deutschen und österreichischen institutionellen Investoren im Bereich alternativer Assetklassen. SOLUTIO initiiert Anlagekonzepte nur gemeinsam mit Managern, die nachweislich überdurchschnittliche Erfolge erzielt haben. An allen Anlagekonzepten beteiligt sich das Unternehmen auch

selbst. In den vergangenen 15 Jahren hat die SOLUTIO AG zusammen mit ihren Joint-Venture-Partnern insgesamt neun Anlageprogramme mit einem Gesamtvolumen von 2,9 Mrd. EUR aufgelegt.

[www.solutio.ag](http://www.solutio.ag)



Voigt & Collegen ist ein führender Asset Manager mit dem Fokus auf Erneuerbare Energien.

Neben Photovoltaikkraftwerken und Windkraftanlagen erstreckt sich unser Anlagenangebot auch auf andere Erneuerbare Energiequellen wie Wasserkraft, Biomasse und Geothermie. Dadurch bietet unser vielseitiges Dienstleistungsportfolio institutionellen Anlegern unterschiedliche Möglichkeiten zur Investition in nachhaltige und ökologische Anlageformen. Wir unterstützen unsere Investoren bei der Auswahl, dem Betrieb, der laufenden Optimierung sowie der Risikosteuerung in ihrem Kraftwerksportfolio der Erneuerbaren Energien.

Unser interdisziplinärer Ansatz und unsere Leidenschaft für nachhaltige Investments sichern ein Höchstmaß an Wertentwicklung, Transparenz und nachhaltiger Stabilität für Ihre Investition.

Investitionen in Erneuerbare Energien bleiben der bedeutendste Sektor für Investitionen in die Energie-Infrastruktur, denn:

„Die Zukunft der Energieversorgung ist zu 100% Erneuerbar!“

[www.voigtundcollegen.de](http://www.voigtundcollegen.de)



YIELCO Investments ist ein unabhängiger Investmentmanager mit Fokussierung auf Investitionen in Infrastruktur-, Private-Debt- und Mezzaninekapital. Im Vordergrund steht hierbei die Erzielung von langfristig planbaren und stabilen Cashflows für institutionelle Investoren. Mit einem hochspezialisierten Team verwaltet YIELCO Investments aktuell Kapitalzusagen von rd. 800 Mio. EUR.

Durch das globale Netzwerk der Partner erhalten Investoren Zugang zu den weltweit führenden Fondsanbietern sowie zu Direkt- und Co-Investitionsmöglichkeiten. Investitionen erfolgen nach einem stringenten Auswahlprozess über flexible und kundenindividuelle Strukturen, die sich durch hohe Transparenz und attraktive Gebührenmodelle auszeichnen.

Hinter YIELCO Investments steht ein Team von erfahrenen Investmentexperten, deren langjährige Tätigkeit in den Bereichen Alternative Investments und Asset Management zur Entwicklung eines innovativen Produktangebots geführt hat. Unterstützt durch einen Fachbeirat und Investment Advisors mit langjähriger Erfahrung im Bereich Direkt- und Co-Investments kann YIELCO Investments seinen Kunden ein umfassendes Leistungsspektrum im Bereich Infrastruktur und Private Debt bieten.

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

Special

# Private Equity für Stiftungen



Auch als  
E-Paper

## Aus dem Inhalt:

- Private Equity als Anlageklasse für Stiftungen
- Unter welchen Umständen ist die Assetklasse für Stiftungen geeignet?
- Welche juristischen und steuerlichen Vorgaben müssen beachtet werden?
- So finden Stiftungen das geeignete Investitionsvehikel

Erscheinungstermin  
Anzeigen-/Druckunterlagenschluss

26. September 2014  
29. August/3. September 2014

# Rechtsanwälte · Steuerberater

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



P+P Pöllath + Partners ist mit 33 Partnern und insgesamt mehr als 100 Rechtsanwälten und Steuerberatern an den Standorten München, Berlin und Frankfurt tätig.

P+P bietet fundierte, kreative und innovative Expertise sowie unabhängige rechtliche und steuerliche Beratung in folgenden Arbeitsbereichen:

## Mergers & Acquisitions

Unternehmenskauf, Strukturierung,  
Private Equity, Venture Capital,  
Distressed M&A, Schiedsverfahren

## Immobilien

Transaktionen, Projektentwicklung,  
Finanzierung, Joint Venture, Restrukturierung

## Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht

Gesellschafts-, Gesellschafter- und  
Organhandeln, Corporate Litigation und  
Compliance

P+P-Berater stehen als „leading“ bzw. „highly recommended“ oft in mehreren Arbeitsbereichen konstant an der Spitze renommierter Ranglisten. Darüber hinaus wurde P+P häufig als „Kanzlei des Jahres“ vor allem im Transaktions- und Strukturierungsbereich ausgezeichnet.

P+P ist völlig unabhängig und arbeitet mit fachlich führenden Kollegen befreundeter Sozietäten in Deutschland und anderen Jurisdiktionen, sowie mit Beratern, Banken und vielen weiteren Geschäftspartnern zusammen.

Weitere Informationen auch zu unserer Pro-Bono-Arbeit und den P+P-Stiftungen auf unserer Website: [www.pplaw.com](http://www.pplaw.com)

## Private Funds

Errichtung, Strukturierung, Screening,  
Aufsichtsrecht, AIFM

## Nachfolge und Vermögen

Vermögensstrukturierung, Beratung von  
Familienunternehmen, Stiftungen,  
Testamentsvollstreckung

## Steuerstrukturierung und -gestaltung

M&A und Corporate Tax, Internationales  
Steuerrecht, Private Equity Tax,  
Tax Litigation, Immobiliensteuerrecht

## P+P München

Prof. Dr. Reinhard Pöllath,  
LL.M., RA, Of Counsel  
Dr. Matthias Bruse, LL.M., RA  
Dr. Andrea von Drygalski, RAin  
Dr. Michael Best, StB  
Philipp von Braunschweig, LL.M., RA  
Otto Haberstock, M.C.J., RA  
Dr. Benedikt Hohaus, RA  
Dr. Michael Inhester, RA  
Jens Hörmann, RA  
Dr. Frank Thiäner, RA  
Dipl.-Kfm. Alexander Pupeter, RA, StB  
Dr. Christoph Philipp, LL.M., RA  
Dr. Wolfgang Grobecker, LL.M., RA  
Dr. Wolfram Pätzold, RA  
Dr. Stephan Viskorf, RA, StB  
Christian Tönies, LL.M. Eur., RA  
Dr. Ralf Bergjan, LL.M., RA  
Dr. Eva Nase, RAin  
Dr. Barbara Koch-Schulte, RAin, StB  
Peter Peschke, StB  
Dr. Margot Gräfin von Westerholt,  
RAin, Of Counsel  
Dr. Barbara Bludau, RAin, Of Counsel  
Richard L. Engl, StB, Of Counsel

## P+P Frankfurt

Dr. Andreas Rodin, RA  
Patricia Volhard, LL.M., RAin  
Dr. Georg Greitemann, LL.M., RA  
Dr. Pia Dorfmueller, StB  
Wolfgang Tischbirek, RA, StB, Of Counsel

## P+P Berlin

Prof. Dr. Dieter Birk, StB  
Dr. Thomas Töben, StB  
Dr. Matthias Durst, RA  
Dr. Carsten Führling, RA  
Uwe Bärenz, RA  
Dr. Stefan Lebek, RA  
Amos Veith, LL.M., RA  
Dr. Andreas Richter, M.A., LL.M., RA  
Dr. Philip Schwarz van Berk, LL.M., RA  
Dr. Hardy Fischer, RA, StB  
Andreas Wilhelm, RA, Of Counsel

## STANDORTE

### P+P München

Hofstatt 1  
80331 München  
Tel: +49 (89) 24240 - 0  
Fax: +49 (89) 24240 - 999  
muc@pplaw.com

### P+P Frankfurt

Zeil 127  
60313 Frankfurt / Main  
Tel: +49 (69) 247047 - 0  
Fax: +49 (69) 247047 - 30  
fra@pplaw.com

### P+P Berlin

Potsdamer Platz 5  
10785 Berlin  
Tel: +49 (30) 25353 - 0  
Fax: +49 (30) 25353 - 999  
ber@pplaw.com



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