

Von Brücken bis zum Breitband: Infrastrukturanleihen als Aufbauchance

Mai 2022



Claus Fintzen, CIO
Head of
Infrastructure Debt

Die Infrastrukturausgaben steigen an, weil Staaten die Konjunkturerholung nach der Pandemie fördern wollen, die Nachfrage nach digitalen Dienstleistungen boomt und der Umbau zu einer grüneren Wirtschaft im Gange ist. Daraus ergeben sich Chancen für institutionelle Anleger, die an stabilen, langfristigen Cashflows interessiert sind.

Zentrale Erkenntnisse

- Infrastrukturanleihen können zur Portfoliodiversifizierung dienen. Sie bieten viele Vorteile für Anleger, und die langfristigen Aussichten sind günstig: Bis 2040 müssten insgesamt 94 Billionen US-Dollar in die Infrastruktur investiert werden
- Im Verkehrssektor klingen die Folgen der Pandemie langsam ab. Bei steigenden Zinsen dürften sich jedoch neue Herausforderungen für Unternehmen und Projekte ergeben
- Stromspeicher, Wasserstoff und Biotreibstoffe sind mit Blick auf die ökologische Transformation der Wirtschaft von besonderem Interesse, denn solche Investitionen werden häufig durch Fremdkapital finanziert
- Digitale Infrastruktur bietet insofern attraktive Chancen, als Länder wie Deutschland und Großbritannien bei der Umstellung auf Glasfaser-Breitbandanschlüsse aufholen

Von Brücken bis hin zu Breitbandanschlüssen – Infrastrukturanleihen sind eine wachsende Anlageklasse und können Anlegern viel bieten. Neben dem eingebauten Illiquiditätsaufschlag – mit dem die Anleger dafür entschädigt werden, dass die Anlagen nicht ohne weiteres zu Bargeld gemacht werden können – können Infrastrukturanleihen zur Portfoliodiversifizierung dienen, über konkrete Projekte die Konjunktur ankurbeln und die Gesellschaft verbessern. Zudem sind die langfristigen Aussichten günstig. Weltweit müssten laut Schätzungen des Global Infrastructure Hub der G20 bis 2040 94 Billionen US-Dollar in Infrastruktur investiert werden, um mit dem Wirtschaftswachstum Schritt zu halten und die nachhaltigen Entwicklungsziele der Vereinten Nationen zu erfüllen (**Abbildung 1**). Chancen bei Infrastrukturanleihen bieten sich für die Anleger unseres Erachtens vor allem bei fünf Themen, von steigenden Zinsen bis hin zu verschärfter Regulierung.

1 Steigende Zinsen können Kreditnehmer längerfristig unter Druck setzen

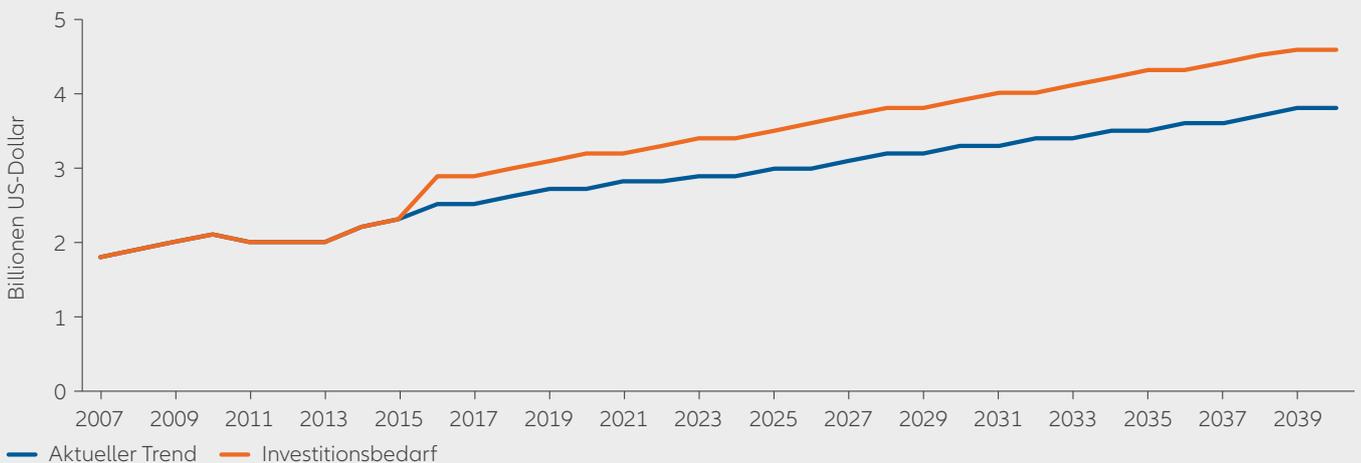
Bei der Finanzierung eines Unternehmens oder Projekts müssen die Anleger auch in Betracht ziehen, wie die Lage zum Zeitpunkt der Rückzahlung möglicherweise aussehen wird.



Zinsumfeld
verstehen

Allianz 
Global Investors

Abbildung 1: Globale Infrastrukturausgaben: Aktueller Trend und Investitionsbedarf



Quelle: Global Infrastructure Outlook outlook.gihub.org

Angesichts der niedrigen Zinsen haben die Emittenten ihre Verschuldung in den vergangenen Jahren erhöht.

Wenn die Zinsen steigen, wird es vielen Unternehmen – nicht zuletzt aus dem Infrastruktursektor – womöglich schwerer fallen, ihre Verbindlichkeiten zu refinanzieren. Können sie dann noch ihre Schulden bedienen und gleichzeitig ihr Investment Grade-Rating behalten?

Aber auch wenn die Zinsen ansteigen, sind sie derzeit nach wie vor niedrig. Daher sind Infrastrukturanleihen für Anleger, die sie bis zur Fälligkeit halten wollen, nach wie vor sehr attraktiv. Bei Infrastrukturprojekten handelt es sich normalerweise um langfristige, illiquide und nachhaltige Aktiva. Gerade der Illiquiditätsaufschlag kann dazu führen, dass die Erträge höher sind als bei vielen Staats- oder gedeckten Anleihen.

Was wir tun können

Als einer der ersten Infrastrukturanleihenfinanzierer in Europa hat Allianz Global Investors die erforderliche Erfahrung für die notwendige Due Diligence, um Risiken zu managen und zu verstehen, wie sich das Umfeld auf die Investitionen auswirken kann. Wir konzentrieren uns auf Vermögenswerte mit längerer Laufzeit und wollen das Potenzial steigender Zinsen aktiv nutzen. Dazu ergreifen wir strukturelle Schutzmaßnahmen, damit das Kapital der Anleger stabil bleibt.

2 Erholung bei von Covid-19 in Mitleidenschaft gezogenen Infrastrukturprojekte – wenn auch langsam

Der Personenverkehr kam mit Ausbruch der Pandemie praktisch zum Stillstand, was die Verkehrsinfrastruktur in Mitleidenschaft zog. Bei vielen Flughäfen, Mautstraßen und sonstigen „essentiellen Vermögenswerten“ waren die laufenden Cashflows zu gering, um die Verbindlichkeiten weiter zu bedienen.

In einigen Fällen wurden die Anteilseigner gebeten, einzuspringen; andere Unternehmen mussten mit ihren Hausbanken über eine Verlängerung von Liquiditätslinien verhandeln oder vorhandene Kreditlinien in Anspruch nehmen, um diese Phase zu überbrücken. Bei solchen Aktiva spielt die Liquiditätssituation eine zentrale Rolle. Folgende Sektoren könnten eine Überlegung wert sein:

- **Flughäfen:** Die Passagierzahlen dürften wieder auf das Vor-Pandemie-Niveau ansteigen, wenngleich dies bei Flughäfen mit einem hohen Anteil von Interkontinentalverbindungen länger dauern dürfte. Wahrscheinlich werden die Auswirkungen auf die Flughäfen noch drei Jahre lang zu spüren sein, bis das Niveau von 2019 wieder erreicht ist.
- **Straßenverkehr:** Das Verkehrsaufkommen ging während der Lockdowns um 90% zurück. Nach der Aufhebung der Einschränkungen erreichte der Verkehr jedoch rasch wieder das Vor-Pandemie-Niveau
- **Öffentliche Verkehrsmittel:** Der Sektor wurde in Mitleidenschaft gezogen, hat sich jedoch dank der nicht zuletzt finanziellen Unterstützung der Kommunen als widerstandsfähig erwiesen. In der einen oder anderen Form wird er fortbestehen, wenn sich die Lage nach der Pandemie wieder normalisiert.

Was wir tun können

Dank der Expertise und der Sourcing-Kompetenzen unseres Infrastructure Debt-Teams konnten wir die durch Covid-19 verursachten Markturbulenzen erfolgreich meistern. 2020 haben wir 2,2 Milliarden Euro neu investiert. 2021 konnten wir darauf aufbauen und 14 Transaktionen im Gesamtwert von 2 Milliarden Euro abschließen. 2022 sollte der erwartete Anstieg des Fusions- und Übernahmevermögens im Zuge der Erholung auf der Unternehmensseite Chancen für unsere Kunden bieten.

3 Umstellung auf eine nachhaltige Wirtschaft

Viele Anleger interessieren sich im Rahmen der Umstellung auf eine CO₂-neutrale Wirtschaft für grüne Anleihen und Investitionen in erneuerbare Energien. Nicht zuletzt steigt auch der Druck, Umwelt-, soziale und Governance-Erwägungen (ESG-Erwägungen) bei Anlageentscheidungen zu berücksichtigen. Die aktuelle politische Lage verstärkt den Willen zu einer deutlichen Steigerung des Anteils erneuerbarer Energien.

Die Nachfrage nach grünen Anleihen, mit denen spezifische Projekte aus dem Bereich Klimaschutz und erneuerbare Energien finanziert werden, ist enorm. Daher wurden die Finanzierungskriterien aufgeweicht, so dass manche Papiere nicht mehr als Investment Grade-Anleihen angesehen werden können. Bei manchen intensiv nachgefragten Transaktionen sind die Kapitalgeber dementsprechend nicht so gut geschützt. Insofern lohnt es sich für die Anleger, bei der Transaktionsauswahl sehr sorgfältig vorzugehen.

Im Laufe der Jahre ist das Verständnis für ESG-Themen in der Industrie deutlich gewachsen. Allerdings fördern Investitionen in Vermögenswerte, die ESG-Kriterien entsprechen, das Netto-Null-Emissionsziel nur bis zu einem gewissen Punkt. Nachhaltigkeitsorientierte Anleger sollten vor allem Wert auf Investitionen legen, die einen ganzheitlichen Wandel des Unternehmens fördern, und gleichzeitig andere Emittenten auf dem Weg zu mehr Umweltfreundlichkeit unterstützen. Vor allem bei neuen Energietechnologien – Stichworte Stromspeicher, Wasserstoff und Biotreibstoffe – sehen wir Chancen, weil die Unternehmen in ganz neue Gebiete investieren und so ihre CO₂-Emissionen senken können (**Abbildung 2**). Solche Investitionen werden in der Regel fremdfinanziert, um die Eigenkapitalrendite zu optimieren.

Was wir tun können

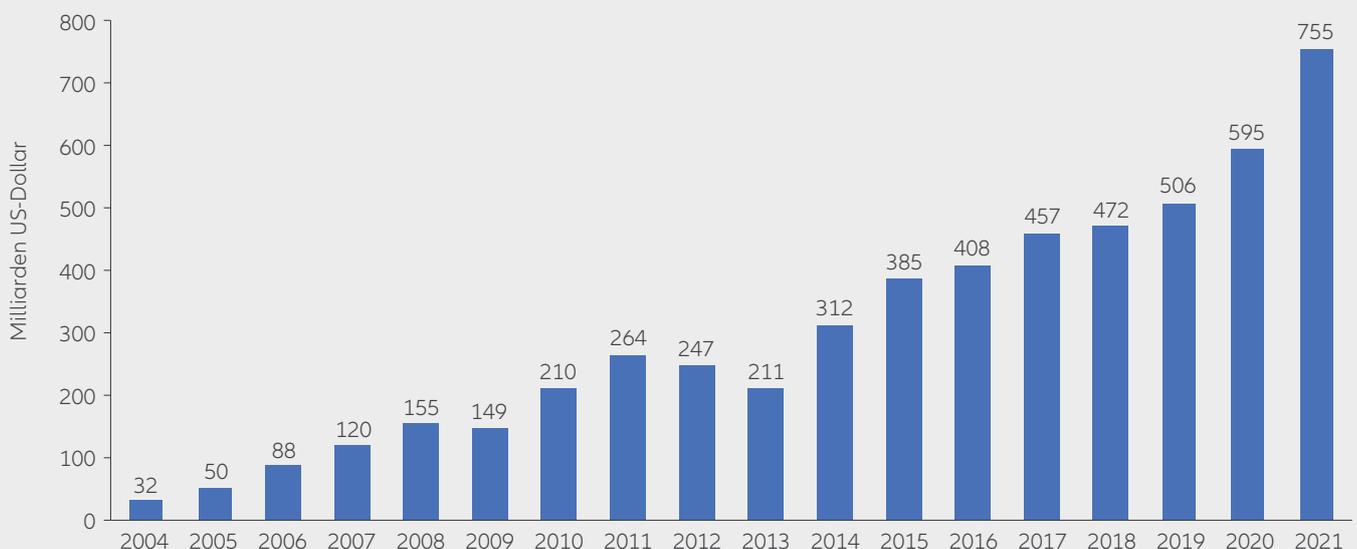
Wir unterstützen die Unternehmen, in die wir investieren, bei einer ganzheitlichen Umstellung. Dabei ist uns klar, dass ein Wandel über Nacht häufig schwierig ist. Bei Investitionen in einen Energiekonzern verankern wir z.B. Klauseln in den Finanzierungsdokumenten, die eine verstärkte Nutzung erneuerbarer Energien vorsehen, so dass das Unternehmen insgesamt nachhaltiger wird. Wir suchen aktiv nach solchen Möglichkeiten, um zum Erreichen des Netto-Null-Emissionsziels beizutragen.

4 Vorbereitung auf regulatorische Änderungen

Insgesamt wirken sich die Tendenz zu einer intensiveren Regulierung und das Interesse der Regulierungsbehörden nach größerer Transparenz und besserer Information der Anleger auf Infrastrukturanleihen als Anlageklasse aus. Nachhaltigkeit und Klimawandel sind z.B. wichtige Themen für die EU-Kommission, und genau wie andere Anlageklassen müssen sich auch Infrastrukturanleihen darauf einstellen.

- Zu nennen ist beispielsweise die EU-Taxonomie – ein Klassifikationssystem mit einer einheitlichen Terminologie und einer klaren Definition von „nachhaltigen“ Geschäftstätigkeiten. Dadurch sollen Investitionen so gelenkt werden, dass die Klima- und Energieziele der Europäischen Union für 2030 erreicht werden.
- Die EU-Offenlegungsrichtlinie verpflichtet Fonds dazu, zu erläutern, wie sie zunehmend nachhaltige Praktiken in ihre Tätigkeit einbinden, und legt klar fest, welche Strategien als nachhaltig eingestuft werden.

Abbildung 2: Globale Investitionen in die Energiewende



U.a. Investitionen in nachhaltige Materialien, CO₂-Abscheidung und -Speicherung, Wasserstoff, Atomenergie, Elektroheizung, Elektromobilität, Energiespeicherung und erneuerbare Energien
 Quelle: BloombergNEF about.bnef.com/energy-transition-investment

Anleger in Infrastrukturanleihen können entscheidend zum Klimaschutz und zur Verwirklichung der CO₂-Neutralität beitragen. Bei nicht börsennotierten Unternehmen besteht allerdings häufig das Problem, dass ESG-Informationen nicht so leicht verfügbar sind wie bei börsennotierten Unternehmen. Außerdem haben viele Sektoren noch keine gemeinsamen Methoden, Reportingleitlinien und Kennzahlen festgelegt, so dass sich Fortschritte nur schwer beurteilen lassen. Für die Anleger ist es daher sehr zeit- und arbeitsaufwendig, von den Kreditnehmern Informationen zu Themen wie Treibhausgasemissionen oder EU-Taxonomie einzuholen.

Was wir tun können

Wir bemühen uns intensiv darum, die EU-Taxonomie und andere Regulierungen – die sich immer schneller ändern – in vollem Umfang zu begreifen. Da es keine Standardmethode für die Ermittlung der entsprechenden Informationen gibt, führen wir unsere eigene, sorgfältige Due Diligence durch. Außerdem sind wir ein aktives Mitglied der GRESB (Global ESG Benchmark for Real Assets), einer Anlegerorganisation, die eine verlässliche Datenbank mit ESG-Informationen der Emittenten anbietet. So können sich die Anleger darauf konzentrieren, ein Portfolio mit nachhaltigen Vermögenswerten aufzubauen.

5 Digitalisierung: Wachsende Nachfrage nach Infrastruktur der Zukunft

Digitale Infrastruktur ist gefragter denn je. Vor allem Glasfasernetze und Datenzentren sind von Interesse. Durch die Covid-19-Pandemie stieg einerseits das Interesse an Videokonferenzen in Unternehmen und andererseits die Nutzung von Streamingdiensten zu Hause stark an.

Ausblick:

Das aktuelle Marktumfeld bietet Chancen für ein verstärktes Engagement in Infrastrukturanleihen. Diese Anlageklasse kann einen wichtigen Beitrag zur Entwicklung der Gesellschaft und Wirtschaft weltweit erbringen.

Wenn Staaten und Unternehmen im Zuge der Erholung nach der Pandemie auf einen nachhaltigen Wachstumspfad zurückkehren, sollte sich die Fusions- und Übernahmeaktivität wieder verstärken. Dafür wird in der Regel Fremdkapital eingesetzt. Gleichzeitig

Dadurch wurden Defizite in der digitalen Infrastruktur offensichtlich. Der OECD zufolge beläuft sich der Anteil von Glasfaserkabeln am gesamten Breitbandnetz in Deutschland und Großbritannien lediglich auf rund 6%. In den führenden Ländern Südkorea und Japan liegt der Anteil dagegen bei über 80%. Allerdings planen Deutschland, Großbritannien und zahlreiche andere große Volkswirtschaften einen beträchtlichen Ausbau des Breitbandnetzes.

Mit Blick auf die Geschäftsmodelle sind noch zahlreiche andere Faktoren zu berücksichtigen. Der Wettbewerb bei der digitalen Infrastruktur hat sich nämlich deutlich verstärkt. Für Anleger bietet das Marktsegment spannende Möglichkeiten, aber auch Risiken. Langfristig orientierte Anleger sollten daher die potenziellen Investitionsvorhaben genau daraufhin prüfen, ob diese rasch und angemessen auf ein sich wandelndes Umfeld und neue Marktbedingungen reagieren können.

Was wir tun können

Wir möchten unsere Kunden in einem rasch wachsenden Sektor, dessen Dynamik manchen Anlegern vielleicht nicht vertraut ist, unterstützen. Bei einem traditionellen Infrastrukturanbieter, z.B. einem Versorger, lassen sich die Umsätze häufig gut abschätzen, weil bereits Stromanschlüsse in den einzelnen Gebäuden bestehen. Bei einem digitalen Vermögenswert wie einem Glasfasernetz ist das möglicherweise nicht so der Fall, weil das Netz gerade erst gebaut wird. Wir managen solche Risiken mit Hilfe von Schlüsselkennzahlen (z.B. eine Mindestanzahl von Anschlüssen), die erreicht sein müssen, bevor wir eine Finanzierung in Betracht ziehen.

ziehen sich Banken – traditionell einer der größten Fremdkapitalgeber im Infrastruktursektor – aufgrund regulatorischer Hürden weiter aus langfristigen Finanzierungen zurück. Dadurch ergeben sich Chancen für andere institutionelle Anleger.

Natürlich bestehen auch Herausforderungen, z.B. steigende Zinsen. Der Sektor bietet jedoch langfristige, nachhaltige Anlagemöglichkeiten, und die Anleger können zur Finanzierung der für die weitere wirtschaftliche Entwicklung erforderlichen Infrastruktur.

Allianz Global Investors ist ein führender aktiver Asset Manager mit über 700 Investmentspezialisten an 23 Standorten weltweit. Unser Unternehmen verwaltet 673 Mrd. EUR AuM. Wir investieren auf lange Sicht und wollen bei jedem Schritt auf diesem Weg Werte für unsere Kunden schaffen. Dabei gehen wir aktiv vor – sowohl beim Aufbau partnerschaftlicher Beziehungen zu unseren Kunden als auch beim Antizipieren von deren sich ändernden Bedürfnissen – und erstellen Lösungen auf der Basis der Kompetenzen an öffentlichen und privaten Märkten. Als Teil der Allianz Gruppe investieren wir für einen der größten und finanzstärksten Konzerne weltweit, der auf eine über 130-jährige Unternehmensgeschichte zurückblicken kann. Unser Ziel lautet, unseren Kunden – unabhängig von deren Standort und Anlagezielen – eine optimale Anlageerfahrung zu bieten.

Active is: Allianz Global Investors

Stand: 31. Dezember 2021

Investieren birgt Risiken. Der Wert einer Anlage und Erträge daraus können sinken oder steigen. Investoren erhalten den investierten Betrag gegebenenfalls nicht in voller Höhe zurück. Die dargestellten Einschätzungen und Meinungen sind die des Herausgebers und/oder verbundener Unternehmen zum Veröffentlichungszeitpunkt und können sich – ohne Mitteilung darüber – ändern. Die verwendeten Daten stammen aus verschiedenen Quellen und wurden zum Veröffentlichungszeitpunkt als korrekt und verlässlich bewertet. Bestehende oder zukünftige Angebots- oder Vertragsbedingungen genießen Vorrang. Die Verwaltungsgesellschaft kann beschließen, die für den Vertrieb ihrer Organismen für gemeinsame Anlagen getroffenen Vereinbarungen im Einklang mit den geltenden Vorschriften für die Beendigung der Notifizierung zu beenden. Die Vervielfältigung, Veröffentlichung sowie die Weitergabe des Inhalts in jedweder Form ist nicht gestattet; es sei denn dies wurde durch Allianz Global Investors GmbH explizit gestattet.

Für Investoren in Europa (exklusive Schweiz)

Dies ist eine Marketingmitteilung herausgegeben von Allianz Global Investors GmbH, www.allianzgi.de, eine Kapitalverwaltungsgesellschaft mit beschränkter Haftung, gegründet in Deutschland; Sitz: Bockenheimer Landstr. 42-44, 60323 Frankfurt/M., Handelsregister des Amtsgerichts Frankfurt/M., HRB 9340; zugelassen von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (www.bafin.de). Die Zusammenfassung der Anlegerrechte ist auf Englisch, Französisch, Deutsch, Italienisch und Spanisch unter <https://regulatory.allianzgi.com/en/investors-rights> verfügbar. Allianz Global Investors GmbH hat eine Zweigniederlassung errichtet in Großbritannien, Frankreich, Italien, Spanien, Luxemburg, Schweden, Belgien und in den Niederlanden. Die Kontaktdaten sowie Informationen zur lokalen Regulierung sind hier (www.allianzgi.com/Info) verfügbar.

Für Investoren in der Schweiz

Dies ist eine Marketingmitteilung, herausgegeben von Allianz Global Investors (Schweiz) AG, einer 100%igen Tochtergesellschaft der Allianz Global Investors GmbH.

Quelle: Allianz Global Investors, Mai 2022.