





# Energiebedarf mobilisiert Investments in Infrastruktur

Über Infrastrukturinvestments diskutierten **Alexandra Graf**, Bereichsleiterin, Zentralbereich Immobilienmanagement/Infrastruktur bei der ALH Gruppe, **Yvonne Götz**, Investment Specialist Infrastructure, Unified Global Alternatives bei UBS Asset Management, **Tim Meyer**, stellvertretender Leiter Kapitalanlagemanagement und Investmentmanager Infrastruktur bei den Versorgungswerken der Apothekerkammer Nordrhein und der Tierärztekammer Nordrhein, **Torsten Heidemann**, Head of Infrastructure & Energy bei Berenberg, **Markus Wandt**, Chief Investment Officer bei Aquila Capital (Commerzbank Group), und **Max Schönfelder**, Head of Transactions Alternative Investments bei Helaba Invest. **Dr. Guido Birkner** und **Justin Geschwill** moderierten die Diskussion.

---

## SPONSOREN



**BERENBERG**



**Helaba Invest**





„Wir sehen zu  
wenige investier-  
bare Projekte  
in Deutschland.

Gerade bei  
Stadtwerken ist  
die Ausgangslage  
differenziert.“

**Wir** starten den Roundtable mit einer kurzen Vorstellungsrunde.

**Torsten Heidemann:** Ich leite den Bereich Infrastruktur und Energie bei der Privatbank Berenberg. Dort agieren wir als Asset Manager und konzentrieren uns mit etwas mehr als einer Milliarde Euro auf High-Yield-Infrastructure-Debt. Unser Mandat ist OECD-weit ausgerichtet, alle unsere tatsächlichen Investitionen liegen jedoch im Moment in Europa.

**Tim Meyer:** Ich bin stellvertretender Leiter Kapitalanlagemanagement beim Versorgungswerk der Apothekerkammer Nordrhein, das auch das Vermögen des Versorgungswerks der Tierärztekammer Nordrhein verwaltet. Im Bereich Alternative Investments bin ich zusätzlich als Investmentmanager für die Asset-Klasse Infrastruktur zuständig. Unsere strategische Zielallokation für Infrastruktur liegt aktuell bei 6 bis 8 Prozent mit Tendenz in Richtung 8 Prozent. Gegenüber Private Equity beobachten wir im Infrastrukturbereich zuletzt eine erfreulich höhere Exit-Aktivität.

**Yvonne Götz:** Die Unified-Global-Alternatives-Plattform von UBS vereint unsere Managerselektion im Bereich Alternatives aus Asset Management und Global Wealth Management. Mit rund 330 Milliarden US-Dollar zählen wir weltweit zu den bedeutenden Limited Partnern im Bereich Alternatives. Im Infrastrukturbereich sind wir seit 2004 auf der Multi-Manager-Seite aktiv, verwalten über 22 Milliarden US-Dollar und arbeiten mit einem globalen Team von Investmentspezialisten in Zürich, London und New York. Wir bieten Dachfonds, Co-Investments und Mandatslösungen an.

**Max Schönfelder:** Ich leite den Bereich Transaktionen Alternatives bei der Helaba Invest. Als Alternatives definieren wir alles, was nicht Immobilien-EK-Investitionen sind, also Infrastruktur-Equity und -Debt sowie Private Equity, Private Debt und Real Estate Private Debt. Historisch haben wir einen starken Fokus auf Infrastruktur-Equity.

**Alexandra Graf:** Ich bin bei der ALH Gruppe für die Bereiche Infrastruktur-Debt/-Equity und Private Debt zuständig.




---

**ALEXANDRA GRAF**  
**BEREICHSLEITERIN, ZENTRALBE-  
 REICH IMMOBILIENMANAGEMENT/  
 INFRASTRUKTUR, ALH GRUPPE**

Für Alexandra Graf braucht es bei deutschen Infrastrukturinvestitionen größere, klar abgegrenzte und stärker standardisierte Projektstrukturen, damit sie für Investoren und GPs gut umsetzbar werden.

Wir investieren für die Alte Leipziger Lebensversicherung a.G. und die Hallesche Krankenversicherung a.G., die zusammen Assets von rund 38 Milliarden Euro haben. Mein Team verantwortet rund 10 Prozent der Kapitalanlage. Die ALH investiert seit 2015 in Infrastruktur, plant weiteres Wachstum und fokussiert sich auf Europa.

**Markus Wandt:** Ich bin Mitglied der Geschäftsführung von Aquila Capital, einem auf Energieinfrastruktur spezialisierten Asset Manager im europäischen Kontext. Aquila Capital ist Teil der Commerz Real innerhalb der Commerzbank Gruppe. Den Schwerpunkt bildet das Thema Energieinfrastruktur, das wir perspektivisch weiter ausbauen wollen.

**Infrastruktur gewinnt als Asset-Klasse seit Jahren stark an Bedeutung. Wie gut gelingt die Verzahnung von öffentlicher Hand und privatem Kapital?**

**Tim Meyer:** Was wir bislang vermissen, sind hinreichend ausgestaltete und investierbare Lösungen – insbesondere in Verbindung mit dem Infrastrukturpaket der Bundesregierung. Als mittelgroßes Versorgungswerk verfügen wir nicht über die Kapazitäten, einzelne M&A-Deals

regelmäßig direkt zu beurteilen. Daher sind für uns gut aufgestellte Finanzintermediäre unverzichtbar. Konkret können wir uns etwa ein Co-Investment-Vehikel zu bestehenden GP-Strategien vorstellen, also dedizierte Deutschland-Infrastruktur-Fonds, die parallel zu globalen Strategien laufen. Die Einbindung bewährter GPs inklusive ihrer Carry-Strukturen würde für uns eine effiziente und ertragreiche Kapitalallokation gewährleisten.

**Max Schönfelder:** Wir haben diese Marktlücke ebenfalls erkannt und treiben gerade aktiv ein entsprechendes Mandat voran. Deutschland spielt dabei eine Rolle, ist aber nicht der einzige Markt. Im Vergleich zu Ländern wie Frankreich, Spanien, Italien und Großbritannien sehen wir in Deutschland derzeit schlechtere Risiko-Rendite-Profile. Das 500-Milliarden-Paket der Bundesregierung lässt in der Praxis noch wenig Wirkung erkennen. Aus unserem Portfolio von über 400 Infrastrukturinvestitionen befindet sich nur eine Minderheit in Deutschland.

**Alexandra Graf:** Das kann ich bestätigen. Wir sehen zu wenige investierbare Projekte in Deutschland. Gerade bei Stadtwerken ist die Ausgangslage differenziert: Die

---

**TIM MEYER**  
**STELLVERTRETENDER LEITER  
KAPITALANLAGEMANAGEMENT  
UND INVESTMENTMANAGER IN-  
FRASTRUKTUR BEI DEN VERSOR-  
GUNGSWERKEN DER APOTHEKER-  
KAMMER NORDRHEIN UND DER  
TIERÄRZTEKAMMER NORDRHEIN**

Tim Meyer findet, dass sich Infrastrukturen nicht pauschal beziffern lassen. Grundsätzlich müsse Core-Infrastruktur aber mehr abwerfen als zehnjährige AAA-Staatsanleihen.



kommunale Verankerung eröffnet viele Möglichkeiten, zugleich braucht es häufig größere, klar abgegrenzte und stärker standardisierte Projektstrukturen, damit sie für Investoren und GPs gut umsetzbar werden. Wir haben traditionell ein starkes Deutschland-Portfolio im Bereich Erneuerbare Energien mit EEG-Einspeisevergütung. Aktuell sehen wir aber wenig attraktive neue Projekte im klassischen Energiesegment.

**Torsten Heidemann:** Auch ich bestätige das vollkommen. Mit dem 500-Milliarden-Paket hat Deutschland kurzfristig das Interesse nordamerikanischer Investoren geweckt – solcher, die angesichts der Trump-Unsicherheiten ihre auf die USA konzentrierte Allokation stärker nach Europa und Asien diversifizieren wollten. Doch der anfängliche Schwung ist verpufft. Kritische Rückfragen zur regulatorischen Stabilität und zu den im internationalen Vergleich geringen Renditen haben das Interesse gedämpft. Bei den Stadtwerken erlebe ich Ähnliches. Die meisten der rund 1.000 Stadtwerke sind so klein, dass die Investitionsvolumen häufig bei maximal fünf Millionen Euro liegen. Das passt nicht in eine normale Projektfi-

nanzierungsstruktur. Dabei schlummert hier eine enorme Chance, wenn GPs und LPs gemeinsam einen Weg finden, diese Strukturen zu unterstützen. Die Bereitschaft ist bei den Stadtwerken vorhanden, es fehlt nur die passende Plattform.

**Yvonne Götz:** Die Verzahnung gelingt zunehmend gut – und sie hat noch viel Potential. Auf beiden Seiten wächst das Verständnis dafür, was private Kapitalmodelle leisten können und wie sie sich sinnvoll mit öffentlichen Zielen verbinden lassen. Der Privatsektor bringt dabei mehr ein als nur Kapital: Erfahrung darin, wie sich Risiken über eine lange Laufzeit verteilen lassen, wie Betreiber- und Finanzierungsstrukturen aussehen müssen, damit ein Projekt über Jahrzehnte funktioniert, und wie sich Wartung, Refinanzierung und spätere Ausbaustufen von Anfang an mitdenken lassen. Je früher dieses Wissen einfließt – etwa bei der Frage, welche Risiken am besten beim privaten Partner liegen und welche bei der öffentlichen Hand, desto tragfähiger werden die Projekte. Genau in diesem Zusammenspiel liegt die große Chance: Die öffentliche Hand setzt den Rahmen und die Ziele, der Privatsektor bringt das Umsetzungs-Know-how



„Was wir bislang vermissen, sind hinreichend ausgestaltete und investierbare Lösungen – insbesondere in Verbindung mit dem Infrastrukturpaket der Bundesregierung.“

ein – und gemeinsam entsteht langfristig effektive Infrastruktur.

**Markus Wandt:** Die öffentliche Diskussion verengt sich zu sehr auf den Kapitalbedarf als solchen. Dabei kommt die entscheidende Frage zu kurz: Gibt es genug wirtschaftliche Projekte, in die Anleger investieren können? Das Problem ist nicht nur primär fehlendes Kapital, sondern fehlende attraktive investierbare Strukturen. Hinzu kommt, dass das Marktmodell sich in den letzten zwei, drei Jahren dramatisch verändert hat. Volatile Strompreise, Negativstunden und politische Unsicherheiten haben das alte Modell stabiler EEG-Vergütungen abgelöst. Die zentrale Frage danach, was eine faire Risikorenditebetrachtung bei einem modernen Infrastrukturprojekt ist, wird noch zu wenig diskutiert.

**Max Schönfelder:** Man muss klar differenzieren zwischen regulierten Infrastrukturanlagen und solchen, die sich am freien Markt behaupten müssen. In Deutschland haben wir etwa bei den Stromübertragungsnetzbetreibern wie Amprion, TransnetBW oder 50Hertz einen enormen Kapitalbedarf, aber die

Regulatorik macht es Investoren schwierig, sich dort zu beteiligen. Verwässerungsrisiken und mangelnde Planbarkeit schrecken ab. In anderen Märkten sehen wir das nicht: Eine Stromleitung zwischen Irland und Großbritannien zum Beispiel bietet über 15 Jahre eine klar kalkulierbare Risiko-Rendite-Struktur. Das fehlt in Deutschland. Der Regulator muss überdenken, wie er diese Asset-Klassen attraktiver gestalten kann.

**Alexandra Graf:** Aus meiner Sicht lohnt sich ein genauer Blick darauf, wie Regulatoren und Planungsbehörden privates Kapital frühzeitig und verlässlich einbinden können. Deutschland schaut viel zu wenig auf etablierte Prozesse in anderen europäischen Ländern. Ob Nordics oder Südeuropa – es gibt vielerorts funktionierende Modelle. Und es fehlt bisher ein echter Ansatz, das 500-Milliarden-Paket als Hebel zu nutzen, um privates Kapital zu mobilisieren. Die Förderbanken haben zwar einen entsprechenden Auftrag, aber der Ansatz, das Paket als Basisfinanzierung zu nutzen und darüber hinaus privates Kapital anzuziehen, wird nirgendwo ernsthaft diskutiert. Dabei muss es kein regulierter Return



---

**YVONNE GÖTZ**  
**INVESTMENT SPECIALIST**  
**INFRASTRUCTURE, UNI-**  
**FIED GLOBAL ALTERNA-**  
**TIVES BEI UBS ASSET MA-**  
**NAGEMENT**

Bei Infrastruktur kommt es laut Yvonne Götz auf drei Dinge an: zugrunde liegende Verträge, einen klaren Wachstumsplan und ein überzeugendes Exit-Szenario.

sein, ein vertraglich zugesicherter Return oder eine Cashflow-Sicherheit reichen als Investitionsanreize oft aus. Wir haben unser Portfolio in den letzten Jahren deutlich weiterentwickelt: weg von reinen EEG-Anlagen hin zu anderen Infrastruktursektoren in Europa. Dort sehen wir Länder, in denen beispielsweise der Glasfaserausbau sehr gut funktioniert, weil der regulatorische Rahmen Planungssicherheit bietet.

**Max Schönfelder:** In Frankreich funktioniert das Konzessionssystem hervorragend. Dort werden Konzessionen vergeben, Projekte werden gebaut. Die Hochgeschwindigkeitstrasse Bordeaux-Paris, an der wir beteiligt sind, wurde in Planzeit gebaut und ist sehr rentierlich. Eine staatliche Monopolabsicherung über eine Konzession reicht aus, es braucht keine komplexe Regulatorik. Wir Deutschen neigen leider dazu, die Dinge zu kompliziert zu machen.

**Wie sehen die Renditeerwartungen in der Asset-Klasse aus?**

**Tim Meyer:** Die Frage lässt sich nicht pauschal beantworten. Die Asset-Klasse Infrastruktur ist so breit geworden, dass

eine einzige Zahl dem schlicht nicht gerecht wird. Asiatische Infrastrukturzeichnungen aus den vergangenen vier bis fünf Jahren haben sich in unserem Portfolio hervorragend entwickelt: Wir erzielen Nettoerrenditen von rund 15 Prozent, allerdings verbunden mit einem teils Private-Equity-ähnlichen Risikoprofil. Allgemein positiv als Exit-Möglichkeit aufgefallen ist uns zuletzt der Development-to-Core-Pfad, der gegenüber Private Equity echte Vorteile bietet. Im europäischen Windbereich hingegen haben wir teilweise nur 4 bis 5 Prozent bei Assets ohne EEG-Regulierung gesehen – eine unbefriedigende Kompensation für den teils erheblichen Analyseaufwand und die operativen Herausforderungen an die Asset Manager. Mit dem Zinsanstieg stehen Core-Infrastrukturanlagen zudem in direkter Konkurrenz zu Renditedirektanlagen. Die Renditeerwartung der Asset-Klasse muss deshalb klar über der einer zehnjährigen AAA-Staatsanleihe liegen.

**Alexandra Graf:** Aus Investorenperspektive steht für uns vor allem die laufende Ausschüttungsrendite im Vordergrund und erst an zweiter Stelle die IRR. Infrastruktur-Equity-Projekte haben wir 20 bis 25 Jahre im Portfolio. Im gut ent-



„Institutionelle  
Infrastrukturin-  
vestoren streben  
in der Regel Ren-  
diten zwischen 8  
und 15 Prozent  
an.“

wickelten europäischen Core-Infrastruktur-Portfolio betragen Ausschüttungsrenditen 3 bis 5 Prozent, dazu kommt beim Exit der Terminal Value. Auf der Debt-Seite erwarten wir im Investment-Grade-Segment eine Komplexitäts- und Illiquiditätsprämie von 70 bis 110 Basispunkten. Gerade bei langfristigen Festzins-Deals ist aktuell viel Kapital im Markt, was die Prämien drückt. Solvency-II-Anforderungen und die Klassifikation als Qualified Infrastructure spielen für unsere Allokationsentscheidungen eine bedeutende Rolle.

**Markus Wandt:** Ausschüttung und Gesamtrendite gleichzeitig zu optimieren, ist momentan hochschwierig, vor allem deshalb, weil die Hedging-Kosten stark gestiegen sind. Im klassischen Erzeugungsbereich sind Ausschüttungsrenditen von 4 bis 5 Prozent bereits eine hohe Anforderung. Im reinen Renditebereich liegt man deutlich höher, trägt dann aber entsprechendes Risiko.

**Yvonne Götz:** Institutionelle Infrastrukturinvestoren streben in der Regel Renditen zwischen 8 und 15 Prozent

an. Core-Strategien mit Fokus auf den OECD-Märkten liegen am unteren Ende, während Portfolios mit Sektor- oder Regionenschwerpunkten und mehr Co-Investments höhere Zielrenditen anstreben. Manche Investoren – etwa aus dem Family-Office-Bereich – benötigen eine feste laufende Ausschüttungsrendite von circa 5 Prozent, während andere zugunsten höherer Gesamtrenditen in Value-Add-Strategien auf laufende Ausschüttungen verzichten.

**Torsten Heidemann:** Im Sub-Investment-Grade-Bereich sehen wir laufende Renditen von 7 bis 9 Prozent mit Ausschüttung. Das funktioniert aber nur mit sehr kurzen Finanzierungshorizonten von zwei bis drei Jahren. Das Produkt hat eigenkapitalähnliche Renditen, aber als Fremdkapitalprodukt. Es ist eine Nischenstrategie – gut geeignet für bestimmte Investoren, aber kein Modell, das die großen Infrastrukturinvestitionen im Stil des 500-Milliarden-Pakets abdecken kann.

**Max Schönfelder:** Für mich ist eine klare Definition von Infrastruktur ent-



„Die Kosten für Batteriespeicher sind in den letzten zehn Jahren um rund 80 Prozent gesunken – das macht die Technologie ökonomisch sinnvoller.“

scheidend: Es handelt sich um EBITDA-positive Investitionen mit Margen von deutlich über 30 Prozent. Im Private-Equity-Bereich gibt es viele Papier-IRRs ohne realisierte Exits, bei Infrastruktur ist das seltener. Mein Fokus liegt daher auf realisierten IRRs. Eine interessante Brücke zwischen Equity und Debt sind Mezzanine-Infrastruktur-Strategien. Kombiniert aus Cash Yield und IRR, lassen sich so attraktive Strukturen schaffen.

#### **Für wie relevant halten Sie den Trend hin zu Batteriespeicherlösungen und neuen Technologien?**

**Tim Meyer:** Technologische Trends können wir bei Einzelinvestments nicht mit der Tiefe eines Asset Managers durchdringen. Wir setzen hier auf Fondspartner, die das Thema Batteriespeicher in ihre Plattformen integrieren. Insgesamt bleiben wir auf diesem Feld – zumindest, was Stand-alone-Strategien angeht – auch eher vorsichtig. Denn mögliche Kannibalisierungseffekte durch den rapiden Ausbau der Speicherkapazitäten sind unserer Einschätzung nach noch nicht hinreichend eingepreist.

**Torsten Heidemann:** Wir haben bereits 2022 erste Batteriespeicherprojekte in Deutschland finanziert. Die Kosten für Batteriespeicher sind in den letzten zehn Jahren um rund 80 Prozent gesunken – das macht die Technologie ökonomisch sinnvoller. Irgendwann könnte jedoch ein Kipppunkt kommen, an dem neue Kapazitäten den Markt überfluten und Margen kollabieren, aber als Komplementär zu Erneuerbaren wird die Technologie dagegen unverzichtbar bleiben. Bemerkenswert ist: Gut die Hälfte der Finanzierungsanfragen auf unserem Tisch sind heute Batteriespeicherprojekte oder Co-Location-Projekte.

**Yvonne Götz:** Jedes Asset ist einzeln zu beurteilen. Entscheidend sind die zugrunde liegenden Verträge, der langfristige Wachstumsplan und ein klares Exit-Szenario. Infrastruktur definiert sich ständig neu: Erneuerbare Energien – jetzt kombiniert mit Batteriespeichern und dem steigenden Strombedarf durch Rechenzentren – sind wieder voll im Fokus. Bei Regulatoren bestand lange eine gewisse Skepsis hinsichtlich der Volatilität erneuerbarer Energien und der damit

verbundenen Risiken für die Netzstabilität. Doch technologische Fortschritte im Bereich Batteriespeicher tragen dazu bei, diese Herausforderungen zu adressieren, und erhöhen gleichzeitig das Potential für eine weitere Durchdringung erneuerbarer Energien deutlich.

**Markus Wandt:** Batteriespeicher stehen sinnbildlich für eine grundsätzliche Herausforderung neuer Infrastrukturtechnologien. Sie beruhen auf zukünftigen Markterwartungen, die per Definition noch relativ unsicher sind. Als Beimischung sage ich definitiv Ja zu Batteriespeichern, aber als reine Stand-alone-Strategie bergen sie noch ein gewisses Risiko. Neben den bekannten Marktrisiken stellt die Integration mit Netzbetreibern in Deutschland eine potentielle Herausforderung dar; der kommerzielle Erfolg von Batteriespeichern ist von einer flexiblen Anpassung der Leistung der Speicher abhängig, netzbedingte Restriktionen könnten hier das Marktmodell negativ beeinträchtigen.

**Alexandra Graf:** Beim Thema Batteriespeicher wird die eigentliche Wertgenerierung in der Zukunft wahrscheinlich von Optimizern, also von denjenigen, die die Bewirtschaftung der Speicher am intelligentesten steuern, abhängen. Ich würde Batteriespeicher ohne Tolling Agreement in puncto Risiko auf eine Stufe mit nicht vertraglich abgesicherten erneuerbaren Energien stellen, denn beide handeln an denselben Märkten. Für uns liegt der Fokus auf einem diversifizierten Infrastrukturportfolio in Europa, welches verschiedene Infrastruktursegmente abdeckt. Ein europäischer Kern-Infrastrukturfonds enthält heute typischerweise Glasfaserprojekte, Stromtransportnetze, Transport-Assets sowie in neueren Auflagen auch Rechenzentren. Soziale Infrastruktur ist anspruchsvoll aufzubauen, und sie lässt sich nur schwierig von Real Estate abgrenzen. Bei Rechenzentren ist eine sorgfältige Analyse aufgrund der Marktmacht der Hyperscaler wichtig. Man sollte genau prüfen, wie robust die Vertragsstruktu-

ren sind, falls sich Bedingungen verändern.

**Max Schönfelder:** Das gilt auch für Power Purchase Agreements. Selbst große Tech-Konzerne versuchen, PPA-Bedingungen nachträglich neu zu verhandeln. Interessant ist: Rechenzentren und Erneuerbare-Energien-Plattformen rücken zunehmend

---

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

Das deutsche 500-Milliarden-Paket hat laut Torsten Heidemann zwar kurzfristig nordamerikanische Investoren angezogen, der anfängliche Schwung sei aber bereits verpufft. Regulatorische Unsicherheiten und geringe Renditen dämpften das Interesse. Bei Stadtwerken sieht er großes Potential, das jedoch aufgrund kleiner Investitionsvolumen ungenutzt bleibt.



aneinander, Projektentwickler beider Seiten erkundigen sich nach Kooperationsmöglichkeiten.

**Wir sehen steigende Verteidigungsausgaben, und auch die Bundesregierung investiert in diesem Jahr substantiell. Ist das Thema Verteidigung im Bereich Infrastruktur für institutionelle Investoren angekommen?**

**Max Schönfelder:** Das Thema zieht Aufmerksamkeit an, und es gibt opportunistische Angebote, auf die einfach das Label „Verteidigungsinfrastruktur“ aufge-

klebt wird, ohne dass dahinter eine echte Strategie steckt. Infrastrukturcharakter hat etwa die Wiedерentdeckung klassischer PPPs für Kasernen oder KI-basierte militärische Infrastruktur und Drohnentechnologie, die zunächst im PE- und VC-Umfeld entstehen. Der Markt ist noch in einem frühen Stadium, und zu viel ist dort schlicht Marketing.

**Torsten Heidemann:** Es ist nicht lange her, dass viele institutionelle Investoren Rüstung konsequent ausgeschlossen haben. Jetzt ist es bei einigen Investoren auf einmal wieder ein akzeptiertes Thema. Dieser Wandel kam bemerkenswert schnell.

**Der KENFO hat zuletzt seinen Ausschluss von Rüstungsinvestitionen gelockert. Welche Signalwirkung hat das für den Markt?**

**Tim Meyer:** Das ist ein klares Zeichen – auch für den Rest des Marktes. Hier liegt auch eine Chance für Deutschland: Ein deutscher GP mit deutschem Investoren-Background könnte im Bereich militärischer Infrastruktur eine echte Vorreiterrolle einnehmen – zumal der Markt traditionell angelsächsisch dominiert ist. Wir sehen bereits erste Manager mit Einzel-Deals, etwa Rechenzentren exklusiv für die Bundeswehr. Für breit aufgestellte Fondsstrategien ist dieses Segment bisher nicht reif. Aber die Bereitschaft unter deutschen Investoren wächst, hier einen Beitrag zu leisten – wenngleich spezifische Risiken wie die grundsätzliche Nichtversicherbarkeit von Kriegsschäden zusätzliche Risikoprämien erfordern, die sorgfältig kalkuliert sein wollen.

**Alexandra Graf:** Investoren müssen sehr genau prüfen, wie ihre Nachhaltigkeitsstrategien formuliert sind. Wer vor drei oder vier Jahren sehr enge Guidelines gesetzt hat, verfügt heute teilweise über weniger Flexibilität, denn oft sind Einschränkungen in Kundendokumenten verankert. Wer sich nicht zu weitreichend gebunden hat, findet hier attraktive Möglichkeiten – vorausgesetzt, es erfüllt

---

## MAX SCHÖNFELDER HEAD OF TRANSACTIONS ALTERNATIVE INVESTMENTS BEI HELABA INVEST

Max Schönfelder warnt davor, dass viele Angebote im Bereich Verteidigungsinfrastruktur nur das Label trügen ohne eine Strategie dahinter. Echten Infrastrukturcharakter sieht er etwa bei PPPs für Kasernen oder KI-basierter Militärinfrastruktur.





„ESG ist auch aus wirtschaftlichen Gründen wichtig: Wer heute ein nicht ESG-konformes Asset kauft, wird potentiell in zehn Jahren ein Stranded Asset im Portfolio haben.“

die klassischen Infrastrukturkriterien: verlässliche gesetzliche Rahmenbedingungen, planbare Cashflows und eine stabile Finanzierungsstruktur.

**Max Schönfelder:** Family Offices sind hier die flexibelste Investorengruppe, denn sie sind nicht so fest an regulatorische oder interne Richtlinien gebunden und können sich schneller an den Markt anpassen. Gleichzeitig haben sie in Infrastruktur häufig eine strategische Unterallokation, was enormes Wachstumspotential schafft.

**Wie hat sich das ESG-Thema in der Asset-Klasse Infrastruktur entwickelt?**

**Yvonne Götz:** Obwohl es aufgrund der Nutzung von Rechenzentren derzeit einen neuen Fokus auf erneuerbare Energien gibt, hat die Einführung der SFDR-Regulierung dazu geführt, dass es im Fundraising-Markt für Infrastruktur-Equity weniger Artikel-9-Fonds gibt. Selbst Fondsmanager, die sich auf nachhaltige Mobilität oder umweltfreundlichen Verkehr spezialisieren, klassifizieren ihre Produkte manchmal aufgrund der erhöhten regulatorischen und Reporting-Anforderungen nicht als Artikel-9-Fonds.

**Max Schönfelder:** ESG ist auch aus wirtschaftlichen Gründen wichtig: Wer heute ein nicht ESG-konformes Asset kauft, wird potentiell in zehn Jahren ein Stranded Asset im Portfolio haben. ESG-Compliance ist also nicht nur gesellschaftliche Pflicht, sondern auch ökonomische Notwendigkeit.

**Markus Wandt:** Wir beobachten einen klaren Unterschied zwischen deutschen und internationalen Investoren: Bei deutschen Investoren ist das Interesse an Artikel-9-Produkten spürbar zurückgegangen. Bei skandinavischen Investoren hingegen ist Artikel 9 nach wie vor eine Anforderung, die gesetzt und nicht verhandelbar ist. Insgesamt hat sich SFDR-Compliance von einem Differenzierungsmerkmal zu einem Standardbestandteil des Pitches entwickelt.

**Alexandra Graf:** Für die Investorenseite ist es ein mehrstufiges System: Nachhaltigkeitsstrategie auf Unternehmensebene, dann die Kapitalanlage mit Quoten zum Beispiel für SFDR- oder Taxonomie-konforme Klassifikation und schließlich nachhaltige Anlagen. Wir haben bisher bewusst keine Artikel-9-Fonds gewählt,



---

**MARKUS WANDT**  
**CHIEF INVESTMENT**  
**OFFICER BEI AQUILA**  
**CAPITAL (COMMERZBANK**  
**GROUP)**

Als Beimischung befürwortet Markus Wandt Batteriespeicher, als reine Stand-alone-Strategie sieht er jedoch noch ein gewisses Risiko. Batteriespeicher stünden sinnbildlich für die Herausforderungen neuer Infrastrukturtechnik.

da der Anlagehorizont zu eingeschränkt war. Wir haben laufende Mandate auf Artikel 8 SFDR umgestellt. Das war ein enormer Aufwand. Das ESG-Reporting ist auf Investorensseite noch weit davon entfernt, standardisiert zu sein: Jeder Asset Manager liefert nach unterschiedlichen Standards und Templates, das Konsolidieren ist hochgradig aufwendig.

**Tim Meyer:** In Nordrhein-Westfalen konnten wir Infrastrukturinvestments als nachhaltig klassifizieren, wenn sie unseren internen ESG-Anforderungen genügen. Wir haben daher frühzeitig eigene Kriterien entwickelt und unsere Asset Manager per Sideletter zur Berücksichtigung von ESG-Kriterien verpflichtet, ohne hierbei explizit auf Artikel 8 oder 9 abzielen. Rückblickend war das die richtige Entscheidung.

**Torsten Heidemann:** Als Kreditfonds erleben wir das ESG-Thema sehr praktisch: Wir schreiben in unsere Kreditverträge, dass Equity-Investoren entsprechende ESG-Berichte liefern müssen. Bei Nichterfüllung ist es theoretisch sogar ein Kündigungsgrund. Artikel-8-Anforderungen sind mittlerweile bei

fast allen erreichbar. Artikel 9 ist auch für uns als Kreditfonds schwieriger umzusetzen, nicht zuletzt, weil wir es oft mit mittelgroßen Sponsoren zu tun haben, die selbst keine regulatorischen Reporting-Pflichten haben.

**Ein weiterer Trend ist das Zusammenrücken von Infrastruktur und Immobilien. Er zeichnet sich am deutlichsten bei Rechenzentren ab.**

**Tim Meyer:** Das ist in der Tat ein spannendes Feld, das wir auch aktiv verfolgen. Wir haben einen spezialisierten Rechenzentrenfonds gezeichnet. Er legt den Fokus klar auf Entwicklung und nicht auf Bestandshaltung. Wir haben uns für Infrastruktur als Asset-Klassen-Zuordnung entschieden, weil der eigentliche Engpass nicht das Gebäude ist, sondern der Netzanschluss. Die Kernkompetenz liegt im Grid-Zugang, nicht im Bau. Bei reinen Buy-and-Hold-Ansätzen für Rechenzentren sind wir aktuell noch zurückhaltend. Attraktiver sind für uns Development-to-Exit-Strategien mit klaren, realisierbaren Returns – hier wird zügig entwickelt und schnell wieder veräußert.



„Volatile Strom-  
preise, Nega-  
tivstunden und  
politische Unsi-  
cherheiten haben  
das alte Modell  
stabiler EEG-  
Vergütung abge-  
löst.“

**Alexandra Graf:** Die Segmentierung ist am Anfang wichtig, aber noch wichtiger ist die Frage, welche Kompetenz der Asset Manager wirklich mitbringt. Ein Manager, der bisher hauptsächlich im Immobilienbereich aktiv war und sich nun Rechenzentren anschaut, muss zeigen, dass er auch die betriebliche Komplexität und die Finanzierungsstruktur meistern kann. Da einige Infrastruktursegmente eng mit anderen Asset-Klassen verbunden sind, schätzen wir es sehr, wenn Investment-Committees multidisziplinär aufgestellt sind.

**Yvonne Götz:** Der Telekommunikationssektor hat als übergeordneter Bereich mittlerweile den Transportsektor bei den Deal-Volumen im Infrastruktur-GP- und Fondsakquisitionsumfeld überholt – maßgeblich getrieben durch den Aufstieg von Rechenzentren als Subsegment in den letzten Jahren. Die Daten zeigen, dass Data-Center-Assets heute überwiegend von Infrastrukturfonds gehalten werden. Entsprechend spiegelt unser breit diversifiziertes Portfolio diese Entwicklung wider und weist eine Vielzahl von Engagements über Colocation- und Hyperscale-Modelle hinweg auf.

**Max Schönfelder:** Gerade bei neuen oder sich verändernden Asset-Klassen ist es essentiell, nah am Markt zu bleiben. Ob ein Batteriespeicher zur Infrastruktur zählt, hängt von den Cashflows und Vertragskonstruktionen ab. Die unterscheiden sich je nach Land und regulatorischem Rahmen erheblich. Der Aufbau einer konsistenten Datenbasis ist aufwendig, aber unverzichtbar.

**Wie gehen Sie bei der Managerselektion für die Asset-Klasse Infrastruktur vor?**

**Tim Meyer:** Zunächst schauen wir auf das Team und den Track Record. Hierbei interessieren uns nicht nur die Renditezahlen, sondern auch die Frage, wie sich die Strategie über Fondszyklen weiterentwickelt hat. Wir fragen auch genau nach den für die Deals verantwortlichen Investment Professionals: Sind sie noch im Haus? Und sind sie langfristig incentiviert? Team-Due-Diligence hat für uns mindestens denselben Stellenwert wie die quantitative Analyse.

**Alexandra Graf:** Neben dem Team zählt auch die Strategie: Wie vertraglich fixiert ist sie in den Fondsdokumenten? Das



**GUIDO BIRKNER**  
**CHEFREDAK-  
TEUR DPN**



**MODERATOREN**



**JUSTIN  
GESCHWILL**  
**REDAKTEUR DPN**

Interessen-Alignment zwischen Investmentteam, GP und Investor ist bei Infrastruktur besonders kritisch. Hier handelt es sich um Laufzeiten von bis zu 20 Jahren. Auf der Debt-Seite schauen wir zudem genau auf die Restructuring- und Work-out-Expertise des Managers.

**Max Schönfelder:** Wir investieren ungern in einen Blind Pool, es sei denn, wir kennen den Manager sehr gut. Wichtig ist uns die IRR-Bridge. Wurde sie wirklich realisiert oder war der Exit glückliches Timing? Wir schauen stark auf das Seed-Portfolio und ergänzen unsere Due Diligence um die Legal-, Tax- und Operational-Perspektive.

**Yvonne Götz:** Wir sehen eine klare Marktstruktur: Ein paar wenige große Megafonds mit Fondsvolumen von 15 Milliarden Euro aufwärts haben in den letzten drei Jahren gut die Hälfte des gesamten Fundraisings eingesammelt. Im Mid-Market sehen wir oft deutlich bessere IRR-Erwartungen. Megafonds haben ein strukturelles Problem: Wenn ein Exit-Asset 10 Milliarden Euro und mehr wert ist, sind die potentiellen Käufer sehr überschaubar. Im Mid-Market ist allerdings eine tiefgehende Due Diligence erforderlich, um zwischen Managern zu unterscheiden, die langfristig erfolgreich sein werden, und solchen, bei denen dies weniger wahrscheinlich ist. Wir stellen sicher, dass wir auf beiden Seiten dieser Zweiteilung im GP-Ökosystem positioniert sind. Wir bevorzugen unabhängige GPs, da ihre Investmentprozesse ausschließlich auf Infrastruktur ausgerichtet sind und sie stärker motiviert sind, eine hohe Performance zu erzielen.

**Max Schönfelder:** Der Mid-Market bietet strukturelle Vorteile: Kleinere Teams agieren oft pragmatischer, Upside-Potentiale durch aktives Management sind realer, und Exits sind leichter umsetzbar. Private-Equity-Häuser kaufen zunehmend Infrastrukturplattformen. Hier muss man aufpassen, dass diese Häuser die spezifische Infrastruktur-DNA nicht verwässern.

**Torsten Heidemann:** Mich beschäftigt dieser Punkt: Wenn sehr große Asset Manager zu viel Kapital einsammeln, besteht die Gefahr, dass Assets einfach weitergeschoben werden von einem Fonds in den nächsten, ohne dass die Bewertungsmultiplikatoren noch realistisch sind. Das ist ein strukturelles Risiko, das man im Auge behalten muss.

**Max Schönfelder:** Continuation Vehicles sind ein Zeichen dieser Entwicklung. IPOs als Exit-Weg halte ich für ungeeignet für echte Infrastruktur. Man will nicht börsennotiert investieren und dann von einem IPO abhängig sein. Je größer das Asset, desto schwieriger der Exit.

**Ist Infrastruktur auf dem Weg, sich auch als Retail-Produkt für Privatanleger zu etablieren?**

**Max Schönfelder:** Wir sind bereits an dieser Schwelle. Retail-Produkte werden konzipiert, auch wenn sie noch nicht vollständig am Markt angekommen sind. Die entscheidende Herausforderung ist, dass die Qualität dieser Produkte den institutionellen Investoren entsprechen muss.

**Markus Wandt:** Es gibt bereits konkrete Beispiele, etwa einen ELTIF speziell für Infrastruktur, der über das reine Erzeugungsthema hinausgeht. Die Resonanz bei Privatkunden ist extrem positiv. Die strukturelle Herausforderung bei Retail-Produkten besteht darin, dass das Kapitalzuflüsse zeitnah investiert werden müssen und gleichzeitig ausreichend Liquidität vorgehalten werden muss, da Infrastrukturprojekte nicht notwendigerweise kurzfristig realisierbar sind.

**Wie bewerten Sie den Ausblick für die Asset-Klasse Infrastruktur in den kommenden Jahren?**

**Max Schönfelder:** Das Fundraising-Tal der Jahre 2023 und 2024 ist durchschritten, die Investorennachfrage ist wieder stark. Die Asset-Klasse war in diversen Krisen stets ein Stabilitätsanker im Portfolio. Investoren wollen stabile Cashflows

und verlässliche Cash Yields. Man sollte als Investor nicht zu weit in Richtung spekulativer Private-Equity-Strukturen abdriften.

**Yvonne Götz:** Die besonderen Merkmale von Infrastruktur – die Bereitstellung essentieller Dienstleistungen, hohe Markteintrittsbarrieren und häufig inflationsgebundene Cashflows – sind entscheidend für ihr Risikoprofil. Mit Blick nach vorne stützt das Zusammenwirken der fünf „D“-Megatrends – Digitalisierung, Dekarbonisierung, Demografie, Deglobalisierung und Deleveraging – das nachhaltige Wachstum privater Infrastrukturinvestitionen.

**Tim Meyer:** Europa bietet als Investitionsumfeld gerade im Infrastrukturbereich enormes Potential – das ist für uns eine riesengroße Chance. Entscheidende Aufgabe ist die richtige Partnerwahl: Europa ist ein heterogener Markt mit unterschiedlichen Regulierungsrahmen, den man nur mit den richtigen GPs an der Seite wirklich erschließen kann. Wir sind überzeugt: Der europäische Infrastrukturmarkt steht vor einer echten Renaissance.

**Torsten Heidemann:** Das Fundraising zieht erkennbar wieder an. Zum ersten Mal beginnen auch internationale Investoren außerhalb Europas, Europa wieder stärker in den Blick zu nehmen. Wir als spezialisierter Asset Manager merken zudem, dass Nischen im Fundraising wieder interessanter werden. Und dass noch viele Infrastrukturthemen in Europa darauf warten, angegangen zu werden.

**Markus Wandt:** Das Marktpotential ist unbestritten. Wir müssen das klassische Infrastrukturmodell stärker betonen – also das Supply- und Off-take-Risiko so weit wie möglich aus den Projekten herausdefinieren. Viele Bestandsportfolios haben aktuell zu viele Marktrisiken. Investoren brauchen ausbalancierte Risiko-Rendite-Profile mit deutlich geringerer Volatilität. Das ist zwingend, um weiteres institutionelles Kapital einzuwerben.



**Alexandra Graf:** Für uns ist Infrastruktur eine sehr attraktive Asset-Klasse, in der wir weiteres Wachstum planen – sowohl im Debt- als auch im Equity-Segment. Infrastruktur ist auch unter Nachhaltigkeitsgesichtspunkten für uns wesentlich. Die Covid-Zeit hat zudem bestätigt, welche Stabilität und Resilienz Infrastruktur in herausfordernden Marktphasen bieten kann. ●

**Disclaimer UBS:**

<https://www.ubs.com/de/de/assetmanagement/insights/asset-class-perspectives/infrastructure/articles/infrastructure-2026-outlook.html>



# Summary



## KEY FACTS

- Megatrends lassen die Asset-Klasse Infrastruktur langfristig wachsen.
- Es mangelt an investierbaren Strukturen, nicht an Kapital.
- Deutschland bietet in Europa schlechtere Risiko-Rendite-Profile.
- Batteriespeicher: Ergänzung zu erneuerbaren Energien, aber riskant als Stand-alone-Strategie
- ESG-Reporting ist noch nicht standardisiert.
- Kleinere Infrastrukturfonds bieten höhere Renditen als Megafonds.

Der Infrastrukturmarkt erlebt eine Phase starker Nachfrage und strukturellen Wandels, der institutionelle Investoren vor neue Chancen und Herausforderungen stellt. **Tim Meyer** betont, dass bei Infrastruktur eine höhere Exit-Aktivität als bei Private Equity zu beobachten ist. Der Development-to-Core-Pfad biete echte Vorteile. Gleichzeitig muss die Renditeerwartung der Asset-Klasse aus Investorensicht über der einer zehnjährigen AAA-Staatsanleihe liegen, um wettbewerbsfähig zu bleiben.

**Max Schönfelder** erachtet das französische Konzessionssystem für vorbildlich, da sich Projekte so verlässlich in Planzeit realisieren lassen. Eine staatliche Monopolabsicherung über eine Konzession reiche aus, ohne dass es komplexer Regulatorik bedarf. Das Beispiel der Hochgeschwindigkeitstraße Bordeaux-Paris zeige dies eindrucksvoll.

**Alexandra Graf** hebt hervor, dass das ESG-Reporting noch weit von einer Standardisierung entfernt ist. Die Konsolidierung unterschiedlicher Manager-Templates sei hochgradig aufwendig. Die ALH hat daher bislang bewusst keine Artikel-9-

Fonds gewählt, da sie den Anlagehorizont für zu eingeschränkt hält.

**Torsten Heidemann** hält Batteriespeicher für ökonomisch sinnvoller, da die Kosten in den letzten zehn Jahren um 80 Prozent gesunken sind. Bemerkenswert ist zudem, dass mittlerweile gut die Hälfte der Finanzierungsanfragen auf seinem Tisch Batteriespeicherprojekte sind.

**Yvonne Götz** stellt fest, dass der Telekommunikationssektor den Transportsektor bei den Deal-Volumen überholt hat, maßgeblich getrieben durch den Aufstieg von Rechenzentren. Die fünf Megatrends Digitalisierung, Dekarbonisierung, Demografie, Deglobalisierung und Deleveraging stützen das langfristige Wachstum der Asset-Klasse.

**Markus Wandt** betont, dass das zentrale Problem bei Infrastrukturinvestments fehlende attraktive investierbare Strukturen für Investoren sind. Er mahnt, das klassische Infrastrukturmodell mit klar begrenzten Marktrisiken und stabilen Cashflows zu stärken, um weiteres privates Kapital erfolgreich einzuwerben. ●