





# Investitionen in Infrastruktur – enormer Bedarf, hohe Hürden

Beim dpn-Roundtable „**Infrastruktur: Wo Investitionschancen in Energie, Versorgung, Kommunikation, Transport und Sozialem liegen**“ diskutierten **Gaston Brandes**, Managing Director bei Franklin Real Asset Advisors, **Dirk Braun**, Director Asset Management – Alternative Investments bei der EnBW Energie Baden-Württemberg AG, **Dandy Grummt**, Abteilungsleiter Business Development Real Asset bei Deka Immobilien, **Jens Burkhardt**, Bereichsleiter illiquide Anlagen bei der Ärzteversorgung Westfalen-Lippe, **Andreas Gründemann**, Bereichsleiter Vermögensverwaltung bei der Signal Iduna Gruppe, **Dirk Krupper**, Geschäftsführer Helaba Invest, **Sebastian Schweier**, Teamleiter Infrastructure Investments bei Tecta Invest, und **Daniel von der Schulenburg**, Head of Infrastructure Germany, Benelux and Northern Europe & Senior Managing Director bei Ardian, über die Bedeutung von Infrastruktur-Investments. Moderiert haben **Guido Birkner** und **Patrick Daum**.

SPONSOREN

ARDIAN

**Deka**  
Institutionell

  
FRANKLIN TEMPLETON  
INVESTMENTS

Helaba *Invest*





„Die Zugänge zu Infrastruktur sind noch nicht so, wie sie im Kontext des Investitionsbedarfs sein müssten. Da muss meines Erachtens die Politik beziehungsweise der Regulator Anreize schaffen.“

**Bitte stellen Sie sich kurz vor und erläutern Sie Ihre Schnittstelle zum Thema Infrastruktur. Welchen Anteil hat die Asset-Klasse an Ihrem Gesamtportfolio?**

**Dirk Krupper:** Ich bin als Geschäftsführer der Helaba Invest verantwortlich für den Bereich Immobilien und Infrastruktur. Wir sind auf der einen Seite Strategieberater, auf der anderen Seite aber auch Investor und Dachfondsmanager für Infrastrukturinvestitionen. Wir investieren nur indirekt. Wir haben ausschließlich institutionelle Kunden – viele Sparkassen, aber auch Versorgungswerke, Versicherungen, Stiftungen und Pensionskassen. Im Bereich Infrastruktur verwalten wir inzwischen mehr als 5 Milliarden Euro, das macht etwa ein Viertel der betreuten Volumen im Geschäftsbereich der illiquiden Investments aus.

**Dandy Grummt:** Ich bin bei der Deka im Geschäftsbereich Immobilien Ansprechpartner für institutionelle Investoren. Die Deka blickt auf eine mehr als 40-jährige Finanzierungserfahrung in weltweiten Infrastrukturprojekten zurück. Vor gut zwei Jahren haben wir uns entschlossen, Investoren auch entsprechende Anlagelösungen im Bereich Infrastruktur anzubieten. Unsere Investoren sind primär Sparkassen. Von unserer Expertise profitieren aber auch

Versorgungswerke, Pensionskassen und weitere professionelle Anleger.

**Andreas Gründemann:** Ich bin bei der Signal Iduna zuständig für die Kapitalanlagen, deren strategische Ausrichtung, das Risikomanagement und für alles rund um die Vermögensverwaltung. Bei Infrastruktur entscheiden wir strategisch, wo wir uns positionieren und in welche Segmente wir gehen wollen. Vom Anlagevolumen her liegt Infrastruktur zwischen 4 und 5 Prozent der Kapitalanlagen.

**Dirk Braun:** Ich bin bei der EnBW Energie Baden-Württemberg AG Teil des Financial Asset Managements und dort unter anderem verantwortlich für die illiquiden Asset-Klassen. Wir haben aktuell etwas mehr als 10 Prozent unseres Anlagevermögens in die Asset-Klasse Infrastruktur investiert. Wir sind ein Versorger, insofern ist Infrastruktur ein Teil der DNA unseres Unternehmens. Für unsere Pensionsgelder investieren wir momentan ausschließlich indirekt, also in Fondslösungen.

**Jens Burkhardt:** Ich betreue bei der Ärzteversorgung Westfalen-Lippe insbesondere direkte Infrastrukturanlagen auf der Eigen-, aber auch auf der Fremdkapitalseite. Wenn man den Infrastrukturbegriff weit auslegt und zum Beispiel Schiffs- und




---

**SEBASTIAN SCHWEIER**  
**TEAMLEITER**  
**INFRASTRUCTURE INVESTMENTS,**  
**TECTA INVEST**

Sebastian Schweier ist Teamleiter für Infrastruktur bei Tecta Invest, dem vollintegrierten Asset Manager des Konzerns Versicherungskammer. Etwa 10 Prozent der rund 70 Milliarden Euro Assets under Management fließen in Infrastruktur. Der Buy-and-Hold-Investor betreut circa 100 Projekte und versucht, immer so direkt wie möglich zu investieren.

Flugzeugfinanzierungen mit darunter fasst, dann investieren wir in diesen Bereich schon seit etwa 2008. Von den insgesamt etwa 16 Milliarden Euro Assets under Management macht der Infrastrukturbereich mittlerweile knapp 18 Prozent der Kapitalanlage aus.

**Daniel von der Schulenburg:** Ich bin bei Ardian verantwortlich für das Infrastrukturgeschäft in Deutschland, Benelux und Nordeuropa. Als Investmentmanager investieren wir aus einem diversifizierten Infrastrukturfonds heraus direkt in Infrastruktur. Der Bereich steht für ungefähr 25 Milliarden der etwa 150 Milliarden Euro, die Ardian insgesamt verwaltet. Wir investieren vor allem im Energie-, Telekommunikations- und Transportbereich.

**Gaston Brandes:** Ich bin bei Franklin Investments für das Business Development in Europa für Immobilien zuständig und bin zudem Teil des Investmentteams von Franklin Templeton Real Asset Advisors. Eine meiner Hauptaufgaben ist es, Investoren zu finden, die langfristig mit uns investieren möchten. Wir haben 2018 unseren ersten Impact-Fonds aufgelegt, der ausschließlich direkt in soziale Infrastruktur investiert. Auf der Immobilienseite haben wir weltweit circa 80 Milliarden Euro an Assets under Management. Der

Großteil davon ist in den USA. In Europa haben wir im Bereich soziale Infrastruktur bisher knapp 800 Millionen Euro an Eigenkapitalzusagen von unseren Investoren erhalten.

**Sebastian Schweier:** Ich bin Teamleiter für Infrastruktur bei der Tecta Invest, dem integrierten Asset Manager des Konzerns Versicherungskammer. Als Teil des größten öffentlichen Versicherers in Deutschland verwalten wir rund 70 Milliarden Euro Kapitalanlagen. Bereits seit zehn Jahren investieren wir in Infrastruktur, und zwar so direkt wie möglich. Wir haben also von Anfang an – anders als viele Marktteilnehmer – ein direktes Investitionsgeschäft aufgebaut. Stand heute verwalten wir etwa sieben Milliarden Euro in diesem Bereich, also rund 10 Prozent unserer Assets under Management. Dies macht uns zu einem Vorreiter in der Branche. Als Versicherer sind wir ein klassischer Buy-and-Hold-Investor mit Fokus auf Kerneuropa. Sektorale konzentrieren wir uns auf virulente Themen wie Energiewende, Digitalisierung und Daseinsvorsorge. Bei Letzterer geht es auch um die Bereiche Sozial- und Gesundheitswesen, was besonders gut zu uns passt. Steht doch die Versicherungskammer seit jeher für die Übernahme gesellschaftlicher Verantwortung.



„Der Immobilienmarkt befindet sich in einer Anpassungsphase. Wer jetzt Eigenkapital hat, wird am Markt auf Einkaufschancen treffen.“

**Preqin hat vor einiger Zeit eine Schätzung veröffentlicht, dass weltweit rund 1 Billion US-Dollar in Infrastruktur investiert ist – eine riesige Zahl. Lassen Sie uns daher zunächst einmal den Begriff definieren. Wie würden Sie Infrastruktur als Asset-Klasse abgrenzen?**

**Gaston Brandes:** Die großen drei Sektoren im Bereich soziale Infrastruktur sind für uns das Gesundheitswesen, bezahlbarer Wohnraum und das Bildungswesen. Diese Immobilien erbringen eine essentielle soziale Dienstleistung für die Städte und Gemeinden, in denen sie sich befinden. Das ist entscheidend, denn wir möchten nachhaltig einen positiven Impact erzielen. Alle Investitionen, die wir tätigen, müssen eine duale Rendite erzielen – eine finanzielle und Impact-Rendite. Laut einer Studie der EU-Kommission von 2018 fehlen im Bereich soziale Infrastruktur allein in Europa jedes Jahr etwa 150 Milliarden Euro an Investitionen – und zwar nur in diesen drei genannten Bereichen. Und das war noch vor Corona. Daran lässt sich erkennen, wie groß der Bedarf ist.

**Jens Burkhardt:** Aus unserer Sicht ist Systemrelevanz wichtig. Energieversorgung, Netze, Straßen, Schiffe, Flugzeuge, Logistik – das alles zählt für uns zu Infrastruktur.

**Dirk Braun:** Ich teile absolut, was Herr Burkhardt sagt. Für uns ist Infrastruktur als Asset-Klasse grundsätzlich staatsnahes

und idealerweise reguliertes Geschäft. Diversifikation und Know-how stehen bei uns im Fokus. Wir führen im Team häufig die Diskussion, wie wir die Asset-Klassen Immobilien und Private Equity von Infrastruktur abgrenzen. Diese Diskussion ist noch nicht am Ende, und oftmals ist die Abgrenzung auch nicht eindeutig. Ich gebe hier gerne ein Beispiel: Ist ein Flughafen wirklich Infrastruktur oder eher eine Shopping Mall, also ein Immobilien-Investment? Entscheidend ist aus meiner Sicht, wo die Erträge herkommen und welche Risiken wir hier als Investor eingehen müssen und wollen.

**Andreas Gründemann:** Wir haben es auch nicht abschließend definiert. Ergänzend zu den bereits genannten Punkten, sind Infrastruktur-Investments für mich immer eine Art von Projektfinanzierung und nicht die Finanzierung eines Unternehmens. Die Deutsche Telekom zum Beispiel fällt für mich nicht unter Infrastruktur. Da gibt es einen Vorstand, der kann wechseln und die Geschäftsstrategie eigenständig ändern. Bei einem Infrastrukturprojekt aber, bei dem die Finanzierung eine Grundlage hat, erhält man für einen bestimmten Zeitraum fixe Cashflows. Die kann ich nachvollziehen. Und ich sehe auch, ob die Erträge wie geplant kommen. Der Zweck der Finanzierung ist gebundener. Bei einem Unternehmen kann sich die Cashflow-Situation verändern.






---

**DANDY GRUMMT**  
**ABTEILUNGSDIREKTOR BUSINESS DEVELOPMENT REAL ASSET, DEKA IMMOBILIEN**

Dandy Grummt ist bei der Deka im Geschäftsbereich Immobilien Ansprechpartner für institutionelle Investoren. Den strategischen Schwerpunkt bei Infrastruktur legt er insbesondere auf die Megatrends Erneuerbare Energie und Digitalisierung und hält von erfahrenen Spezialisten gemanagte Fund-of-Funds-Lösungen für den geeigneten Zugangsweg.

**Daniel von der Schulenburg:** Wir sind in der Definition von Infrastruktur ziemlich konservativ. Im Kern muss Infrastruktur eine essentielle, schwer ersetzbare Leistung erbringen. Das sind monopolartige, regulierte Assets mit langfristigen Verträgen. Wir erwarten von der Anlageklasse langfristige, wiederkehrende Cashflows, regelmäßige Ausschüttungen, Inflationsschutz und eine geringe Korrelation zu anderen Anlageklassen oder, allgemeiner, zum Wirtschaftswachstum. Wir betrachten Infrastruktur als weniger zyklisch im Vergleich zu Private Equity oder reinen Immobilien. Wenn wir uns ein Investment anschauen, prüfen wir insbesondere diesen Aspekt.

**Sebastian Schweier:** Wir haben Infrastruktur intern bewusst breit gefasst, um flexibel zu sein. Wir fragen uns eher, was wir von der Asset-Klasse erwarten. Die wichtigsten Punkte sind meines Erachtens ein resilientes und weitgehend konjunkturunabhängiges Geschäftsmodell. Dazu gehören stabile, langfristig planbare Cashflows sowie Inflationsschutz, Systemrelevanz und hohe Markteintrittsbarrieren. Für uns sind der Diversifikationsvorteil und die geringe Korrelation gegenüber der konventionellen Kapitalanlage der große Mehrwert der Asset-Klasse. Aber Infrastruktur ist eine thematische Asset-Klasse und kann sich somit horizontal über die Kapitalanlage erstrecken, vom liquiden Bond, Private Debt über die Immobilie bis hin zu Private

Equity. Der Übergang ist teilweise fließend. Als institutioneller Investor muss man sich bewusst sein, was von der Asset-Klasse erwartet und wie dies in der strategischen Asset Allocation modelliert wird, da das Betätigungsfeld entsprechend groß ist.

**Dandy Grummt:** Wir definieren Infrastruktur über die Sektoren Energieversorgung, Kommunikation, Transport, Versorgung und soziale Infrastruktur. Strategisch legen wir einen Schwerpunkt auf die großen Megatrends in der Gesellschaft, insbesondere die Themen Erneuerbare Energie und Digitalisierung. Mit Blick auf die Abgrenzung der Asset-Klasse sehen wir zum einen eine geringe Korrelation zu anderen Anlageklassen wie beispielsweise Aktien oder Anleihen sowie den positiven Diversifikationseffekt für das Portfolio, zum anderen die in der Regel stabilen, oftmals inflationsresistenten Ausschüttungen und attraktive Gesamrenditen.

**Daniel von der Schulenburg:** Bei diesen Megatrends herrscht ein riesiger Kapitalbedarf. Der Global Infrastructure Outlook listete kürzlich auf, dass für Energie, Energiewende, Unabhängigkeit von russischem Gas, Telekommunikation, Glasfaserausbau, Mobilfunkterminals und den Transportbereich mit Flughäfen und Straßen in Europa und Nordamerika Investitionen in Höhe von 9 Billionen US-Dollar benötigt werden, um bis 2030 die Nachhaltigkeitsziele

„Wir müssen vom Silodenken wegkommen und mit den unterschiedlichen Stakeholder-Gruppen partnerschaftlich zusammenarbeiten – von der Politik über den Fondsmanager und Investor bis hin zu eingebundenen Unternehmen.“

zu erfüllen. Das zeigt, wie hoch der primäre Kapitalbedarf hier ist.

**Der Bedarf nach Infrastruktur-Investments ist da, gleichzeitig bietet die Asset-Klasse einen Inflationsschutz und ist nicht zyklisch. Bedeutet das, dass das aktuelle konjunkturelle Umfeld mit hoher Inflation und schwacher Konjunktur trotz hoher Zinsen attraktiver für Infrastruktur ist als die vergangenen zehn Jahre mit niedrigen Zinsen?**

**Daniel von der Schulenburg:** Die Frage ist, was diese Veränderungen für den Bestand und was sie für zukünftige Investitionen bedeuten. Diese Asset-Klasse profitiert von der höheren Inflation. Inflationsschutz ist der Kernteil der Infrastrukturdefinition. In unserem Portfolio haben ungefähr 85 Prozent der Einnahmen unserer Unternehmen eine Inflationsindexierung. Eine 1 Prozent höhere Inflation führt direkt zu einem 1 Prozent höheren EBITDA. Demgegenüber stehen die Zinsen. Da sind die Kosten für alle gestiegen. Wer mit hohem Fremdkapital und hohen Finanzierungsrisiken gearbeitet hat, ist davon natürlich stärker betroffen als andere, die konservativer waren. Wenn man es richtig gemacht hat, arbeitet man mit langfristigen Finanzierungen und fixierten Zinsen.

**Andreas Gründemann:** Bei neuen Projekten stellt sich jedoch auch die Frage, in welchem Maße die Baukosten steigen. Dieses Risiko kann ich derzeit noch nicht vollkommen einschätzen. Wer in der Anfangsphase gestiegene Baukosten stemmen muss, wird am Ende weniger Rendite erwirtschaften. 9 Billionen US-Dollar Investitionsbedarf bedeuten auch, dass irgendjemand die Vorarbeit leisten muss. Und da bin ich mir noch nicht ganz sicher, wie das umgesetzt werden soll. Es könnte sein, dass der Markt daran noch ein paar Jahre zu knabbern hat.

**Sebastian Schweier:** Die Asset-Klasse hat in den letzten Monaten etwas an Attraktivität verloren – was an den langsamen Preisanpassungsmechanismen liegt und daran, dass Illiquiditäts- und Komplexitätsprämie relativ zum Kupon abgenommen haben.

Die Herausforderung sehe ich hingegen nicht in der Attraktivität, sondern bei den hohen Markteintrittsbarrieren für Infrastruktur. Die Asset-Klasse hat neben der Komplexität oftmals politische und regulatorische Facetten, sodass man mit vielen Stakeholdern erfolgreich zusammenarbeiten muss. Als Ergebnis bringt Infrastruktur hingegen einen klaren Mehrwert, was auch die Studienlandschaft belegt. Nur die Zugänge sind noch nicht gänzlich so, wie sie im Kontext des Investitionsbedarfs sein müssten. Und da muss meines Erachtens die Politik beziehungsweise der Regulator entsprechende Anreize schaffen.

**Dirk Krupper:** Eine weitere Hürde ist das Know-how. Immobilienwirtschaft kann man seit über 20 Jahren studieren und sich dadurch umfangreiches Fachwissen aneignen. Bei Infrastruktur werden jetzt erst Professuren ausgeschrieben. Das steht ganz am Anfang. Die Portfolios sind sehr viel heterogener und enthalten verschiedenste Assets. Für das fachspezifische Management des Portfolios von nur einem unserer Fonds benötigt man zum Beispiel ein Kapitänspatent, denn wir haben schwimmende Lachszuchtfarmen vor Norwegen. Für die Funkmasten, Brücken, Kliniken, Straßen, Energienetze, Züge oder Wasserwerke benötigt man das Wissen von Mechatronikern, Bauingenieuren, Ärzten, Elektroingenieuren und vielen mehr. Das Know-how bekommt man häufig noch nicht gefasst, deshalb sind die Hürden für den Einstieg in Infrastruktur-Investments so hoch. Und auch die Regulatorik hat Infrastruktur-Investments lange nicht wirklich bedacht. Aber inzwischen gibt es eine Reihe von Initiativen und Gesetzesanpassungen, die die Investition in Infrastruktur direkt oder indirekt erleichtern oder fördern. Auch die Anzahl der Manager ist vergleichsweise gering. Auf unserer Dachfondsplattform haben wir fast 200 Immobilienmanager angebunden. Für Infrastruktur gibt es bei weitem noch nicht so viele.

**Gaston Brandes:** Ganz interessant auf der Immobilienseite ist, dass trotz steigender Zinsen die Bewertungen in einigen Ländern bisher nicht so schnell reagiert haben.

Viele Investoren warten aber auf ein Absinken der Bewertungen und schieben ihre Investitionsentscheidung nach hinten. Sie wollen zwar gerne investieren, nur eben nicht auf dem Höhepunkt. Sie wollen warten, bis sich die Bewertungen angepasst haben. Das kann aber noch dauern. Viele Investoren, mit denen wir sprechen, haben Dry Powder und möchten viel mehr investieren. Viele Verkäufer, mit denen wir sprechen, hätten verständlicherweise am liebsten den Preis von gestern. Seit Oktober 2022 ist europaweit sehr wenig Bewegung auf der Transaktionsseite, das ist eine große Herausforderung für alle.

**Es herrscht also ein enormer Bedarf an Investitionen, der aber derzeit von Investorensseite nicht gedeckt werden kann, weil die Investoren wegen des Umfelds zurückhaltend sind. Auf der anderen Seite fordern Investoren einen besseren Marktzugang für privates Kapital.**

**Gaston Brandes:** Das trifft es ganz gut. Und dann kommt – vor allem in Deutschland – noch die Regulatorik hinzu. Wir würden auch gerne viel mehr im Bereich Gesundheitswesen machen. Spätestens seit Corona weiß man, dass hier ein massiver Nachholbedarf herrscht. Doch in Deutschland hat jedes Bundesland eine andere Regulatorik für Pflege- und Altenwohnheime oder Krankenhäuser. Hilfreich ist das nicht.

**Daniel von der Schulenburg:** Im Energie- und Telekommunikationsbereich ist es eigentlich nicht so. Und auch der Transportbereich, der stark unter Covid gelitten hat, erholt sich wieder. Wir sehen gerade im Energiebereich eine sehr große Anzahl an Transaktionen, da helfen sicherlich die höheren Preise. Der Investitionsbedarf ist enorm im Bereich Erneuerbare Energien, zum Beispiel beim Netzausbau. Die Welle an Telekommunikationstransaktionen in den vergangenen Jahren war dadurch getrieben, dass die großen Telekommunikationsunternehmen nicht genügend Kapital hatten, um diesen Capex zu leisten. Im Energiebereich sehen wir das auch vermehrt. Die brauchen jetzt einen Partner, der neben Kapital auch umfangreiche Industrie-Expertise mitbringt.



## **DIRK BRAUN**

### **DIRECTOR ASSET MANAGEMENT – ALTERNATIVE INVESTMENTS, ENBW ENERGIE BADEN-WÜRTTEMBERG AG**

Dirk Braun bei der EnBW Energie Baden-Württemberg Teil des Financial Asset Managements und verantwortet unter anderem die illiquiden Asset-Klassen. Bei ihm stehen Diversifikation und Know-how im Fokus, und er investiert ausschließlich über Fonds – vor allem in Europa und Nordamerika. Das Thema Nachhaltigkeit hat für den wirkungsorientierten Investor einen hohen Stellenwert.





## DIRK KRUPPER

### GESCHÄFTSFÜHRER, HELABA INVEST

Dirk Krupper verantwortet bei Helaba Invest den Bereich Immobilien und Infrastruktur. Für seine ausschließlich institutionellen Kunden investiert das als Strategieberater, Investor und Dachfondsmanager agierende Haus nur indirekt und verwaltet im Bereich Infrastruktur derzeit fünf Milliarden Euro. Fehlendes Know-how und die Regulatorik hält Krupper für die größten Hürden bei Infrastruktur-Investments.



**Jens Burkhardt:** Mich würde interessieren, ob die Runde einen Trend sieht, dass sich Investoren aufgrund der Zinswende wieder aus Infrastruktur-Investments zurückziehen. Denn auf der liquiden Seite bekommen sie mit überschaubarem Risiko jährlich 3 bis 4 Prozent Rendite. Da schließe ich uns, was Beteiligungsinvestments in Infrastruktur angeht, mit ein. Gerade im Direktgeschäft fokussieren wir uns derzeit vornehmlich auf die Debt-Seite und warten auf der Eigenkapitalseite auf gute Gelegenheiten.

**Daniel von der Schulenburg:** Ich habe bisher keinen Rückgang wahrgenommen. Infrastruktur ist anders als Debt, weil die Assets einen Inflationsschutz bieten. Und man kann bei Infrastruktur höhere Renditen erwarten. Die Strategien, die leiden, sind eher die Super-Core-Infrastrukturfonds. Weiterhin operative Windparks für 6 Prozent Eigenkapitalrendite zu kaufen ist natürlich nicht sinnvoll. Aber wenn man hochkomplexe und große Infrastrukturtransaktionen macht, lassen sich auch zweistellige Renditen erwirtschaften. Das wissen die Investoren. Wir sehen über den Denominatoreffekt natürlich, dass es Verzögerungen gibt oder Entscheidungen verschoben werden. Aber einen Rückzug habe ich so noch nicht als Trend wahrgenommen.

**Dirk Krupper:** Einen Rückzug sehen wir auch nicht. Bei den Immobilien ist mehr Ruhe eingeleitet, bei Infrastruktur nicht. Der Risikoaufschlag, den Sie gegenüber

den risikolosen Papieren erhalten, ist nach wie vor sehr hoch, und ein Großteil der Preiskorrekturen wegen der Zinsentwicklung hat schon im vergangenen Jahr stattgefunden. Der Zins ist zurück, aber die Inflation eben auch. Und mit Infrastruktur-Investments erhalten Anleger einen spürbaren Schutz gegen die Inflation.

**Dandy Grummt:** Der Immobilienmarkt befindet sich nach unserer Einschätzung in einer Anpassungsphase. Wer jetzt Eigenkapital hat, wird am Markt auf Einkaufschancen treffen. An den Kapitalmärkten werden aktuell erste Zinssenkungen eingepreist, eine genaue Zinsprognose ist jedoch nicht möglich. Für uns zählt die Perspektive: Langfristig orientierte Investoren können mit einer ausgewogenen Immobilien- und Infrastrukturquote an der Entwicklung beider Asset-Klassen partizipieren. In Bezug auf Infrastruktur-Investments halten wir eine Fund-of-Funds-Lösung, gemanagt von erfahrenen Spezialisten, für einen sehr probaten Zugangsweg. Direktinvestitionen hingegen sind mit einem hohen Inhouse-Aufwand verbunden, spezifisches Know-how und ein großes Netzwerk sind wichtige Erfolgsfaktoren.

**Andreas Gründemann:** Die Langfristigkeit ist ein großes Asset im Bereich der Infrastruktur. Das passt auch gut zu unseren Verbindlichkeiten. Insofern ist diese Anlageklasse ideal für Versorgungswerke und Versicherungen geeignet. Wir bauen derzeit die liquiden Assets im Portfolio wieder etwas aus. Daher haben wir bei



Infrastrukturprojekten gerade keinen so großen Anlagedruck. Die Projekte, die wir in der Umsetzung haben, führen wir natürlich fort und bleiben am Markt dran. Neue Segmente erschließen wir eher nicht. Falls doch, dann allerdings nicht über Fund-of-Funds-Lösungen. Die bieten sich für uns als Versicherung für die Anlageklasse Infrastruktur nur bedingt an. Denn wir kennen gerne das Projekt. Fund-of-Funds-Lösungen mögen für andere Investoren gut sein, wir haben jedoch viele andere Anlagearten, die Fondscharakter haben.

**Core, Core Plus, Value Added, Brownfield, Greenfield – wo fühlen Sie sich wohl?**

**Andreas Gründemann:** Value Added investieren wir weniger, eher Core und Core Plus. Auf Segmentebene in Erneuerbare Energien, aber auch andere Verkehrs- oder Telekommunikationsnetze, die wir schon mal gemacht haben. Wir können sowohl Brown- als auch Greenfield. Wenn es Greenfield ist, haben wir mittlerweile fast die gesamte Wertschöpfungskette bei uns im Haus – vom Einkauf des Assets bis hin zur Refinanzierung –, sodass wir hier auch größere Projekte stemmen können. Im Brownfield-Bereich sind sie eher kleiner. Da arbeiten wir mit externen Partnern zusammen, denn die Projekte sind globaler, wir kennen uns da nicht so gut aus.

**Könnten Sie uns einen Einblick in eines der Projekte geben?**

**Andreas Gründemann:** Wir haben bei Leipzig mit dem Projekt Witznitz einen Solarpark mit 650 MW projektiert. Das ist einer der größten Solarparks Europas. Wir setzen das Projekt mit einem Projektentwickler aus Nordrhein-Westfalen um, wobei der Großteil durch uns finanziert wird. Das Investitionsvolumen beträgt mehrere 100 Millionen Euro. Die Vorlaufzeit für die Projektfinanzierung hat etwa ein Jahr gedauert und dann haben wir uns dazu entschlossen, unseren Anteil komplett ohne weitere Bankfinanzierung selbst zu finanzieren. Derzeit sind wir in der Umsetzung und gehen davon aus, dass die Anlage 2023/2024 ans Netz geht. Für uns war das ein Leuchtturm-Investment. Ein solch großes Projekt haben wir jedoch erst gemacht, nachdem wir ähnliche Projekte als Co-Investor finanziert haben, bei denen wir vielleicht 10 Prozent der Projektkosten getragen haben.

**Sebastian Schweier:** Wir sind ein klassischer Buy-and-Hold-Investor und ebenfalls eher im Core- und Core-Plus-Bereich unterwegs. In Summe betreuen wir circa 100 Projekte – überwiegend Brownfield, davon zwei Drittel Debt und ein Drittel Equity. Wir versuchen, immer so direkt

„Das Know-how bekommt man häufig nicht gefasst, deshalb sind die Hürden für den Einstieg in Infrastruktur-Investments so hoch.“





„Wir können als  
Manager und  
Investor dazu  
beitragen, dass  
die Datenlie-  
ferung künftig  
transparenter  
gestaltet wird  
und dass sich  
Standards  
etablieren.“

wie möglich zu investieren. Wenn wir das Know-how intern nicht haben, kaufen wir entsprechende Dienstleistungen extern ein. In den vergangenen Jahren haben wir sowohl im Front- als auch Middle- und Backoffice sukzessive aufgebaut.

#### Was wäre ein konkretes Projekt?

**Sebastian Schweier:** Wir haben mit Ferngas einen Gasnetzbetreiber in Bayern und Thüringen erworben. Das war unsere erste große Direktinvestition. Ich kann mich noch sehr gut daran erinnern. Am Tag der Management-Präsentation für die Finanzierungsrunde begann der Angriffskrieg Russlands auf die Ukraine, und Erdgas war ab sofort schwierig zu vermitteln. Wir überzeugten schließlich die bestehenden Finanzierer und gewannen weitere hinzu. Aktuell bereiten wir uns intensiv darauf vor, das Netz auf Wasserstoff umzurüsten. Hierfür stehen wir im intensiven Austausch mit Politik, Wirtschaft und Banken.

**Dirk Krupper:** Diesen Ansatz der Investition können wir häufiger beobachten. Inzwischen investieren Sie direkt, aber angefangen haben Sie wahrscheinlich irgendwann mit Fonds- oder Fund-of-Funds-Lösungen. Dann sind Sie immer versierter geworden, haben Personal aufgebaut, es mal mit

einem Co-Investment probiert und jetzt decken Sie die gesamte Erwerbspalette ab. Das ist genau der Weg, den wir früher bei der Immobilie gesehen haben. Bei Infrastruktur sehen wir das auch. Wir haben eine Reihe von Kunden, die wir seit über zehn Jahren betreuen. Deren Portfolio ist durch Fondslösungen solide aufgebaut, und nun investieren sie verstärkt in Co-Investments oder direkte Anlagen, weil die Erfahrung und Kompetenzen es erlauben. Aber das gelingt in der Regel nur den großen Investoren, die auch mal einen dreistelligen Millionenbetrag in einzelne Anlagen investieren können und wollen. Anderen Investoren fehlt häufig der breite Zugang zu den Fondsmanagern oder auch das nötige Mindestvolumen, weshalb sie über Fund-of-Funds-Lösungen einen attraktiven und diversifizierten Ansatz erhalten.

**Dirk Braun:** Wir fokussieren uns grundsätzlich auf Brownfield Investments und somit auf stabile Cashflows. Ursprünglich hatten wir Infrastruktur 2011 als Alternative zur Staatsanleihe im Niedrigzinsumfeld aufgebaut. Wir sind in dieser Asset-Klasse also ebenfalls ein Core- und Core-Plus-Investor. In deutsche Energie-Infrastruktur investieren wir allerdings nicht – hier wollen wir nicht in Konkurrenz zu unserem Kerngeschäft treten. Unser regionaler Fokus liegt




---

**GASTON BRANDES**  
**MANAGING DIRECTOR, FRANKLIN REAL**  
**ASSET ADVISORS**

Gaston Brandes ist bei Franklin Templeton für die Geschäftsentwicklung im Bereich Immobilien in Europa verantwortlich. Mit Investitionen in das Gesundheits- und Bildungswesen sowie in bezahlbaren Wohnraum legt er den Fokus auf soziale Infrastruktur und denkt ESG entsprechend vom S aus, was die Darstellung des Impacts schwieriger macht. Mit Green Clauses werden Vermieter daher verpflichtet, Daten zu liefern.


aktuell auf Europa und Nordamerika. Wir investieren ausschließlich über Fonds. Wichtig für uns ist auch, Teil des Anlageausschusses im jeweiligen Fonds zu sein. Hier geht es uns um Engagement, Transparenz und das Einbringen von Erfahrungswerten. Durch unseren indirekten Ansatz sind wir bereit diversifiziert. Aktuell sind wir an 200 bis 250 verschiedenen Infrastruktur-Investments indirekt beteiligt. Neben Fonds-Investments begleiten wir auch immer mal wieder Co-Investments. Beispiele aus unserem Portfolio gibt es viele: In Frankreich haben wir den Ausbau eines Glasfasernetzes eng begleitet, in Deutschland einen Autobahnabschnitt mitfinanziert. Hier steht man dann auch gerne mal im eigenen Stau.

**Daniel von der Schulenburg:** Wir wollen uns nur an Infrastruktur beteiligen, die wir gemeinsam weiterentwickeln können. Wir entwickeln, investieren mehr in Wachstum, machen Strategieänderungen, tätigen Zukäufe, unterstützen Managementteams. So entsteht ein starker Hebel, um Wert zu kreieren. Wir haben beispielsweise von Síminn, dem isländischen Pendant zur Deutschen Telekom, 100 Prozent der Anteile an Míla übernommen. Dem Unternehmen gehört die komplette Telekommunikationsinfrastruktur von Island. Hierzu zählen das Kupfernetz, das Glasfasernetz, die Mo-

bilfunktürme und alle Datacenter. Dem Konzern fehlte das Geld, um diese Infrastruktur auszubauen. Die Transaktion war hochkomplex. Wir haben einen 15-jährigen Vertrag verhandelt, über den sich Síminn Zugang zu dieser Infrastruktur gesichert hat – mit einer Inflationsindexierung. Es war das erste Mal, dass solch ein Vertrag über alle Infrastrukturtelekommunikationsarten hinweg in Europa verhandelt wurde. Das ist Kerninfrastruktur, zum Teil reguliert, mit Inflationsschutz und einer dominanten Marktposition.

**Jens Burkhardt:** Wir machen das ähnlich, insbesondere der Infrastructure-Debt-Bereich ist ein klarer Make-Ansatz bei uns. Ihn und einzelne größere Beteiligungen verwalten wir intern und haben ein Asset Management dafür aufgebaut. Bei Infrastructure Equity verfolgen wir eher einen Buy-Ansatz, gerade im Eigenkapitalbereich, wo wir – von wenigen größeren Beteiligungen abgesehen – eher über Fonds investieren. Ein großes Thema ist derzeit Glasfaser, da sind wir in drei Plattformen über Eigenkapital investiert. Die eine Plattform hat einen besonderen Charme, sie beinhaltet unter anderem den Ausbau des Glasfasernetzes durch die örtlichen Stadtwerke an unserem Firmensitz in Münster. Insbesondere der Kooperationsansatz mit lokalen Stadtwerken erscheint attraktiv.





„Wir erwarten von der Anlageklasse langfristige, wiederkehrende Cashflows, regelmäßige Ausschüttungen, Inflationsschutz und eine geringe Korrelation zu anderen Asset-Klassen oder, allgemeiner, dem Wirtschaftswachstum.“

Stadtwerke und Investoren bringen ihre jeweiligen Stärken ein. Investoren bringen in Zeiten knapper öffentlicher Kassen das Geld und die Investitionsexpertise mit, Stadtwerke die langjährige Erfahrung im Bau und Betrieb von Netzen. Diese Kooperationen können insgesamt helfen, die öffentliche Hand davon zu überzeugen, dass die Zusammenarbeit mit institutionellen Investoren Vorteile hat. Die deutschen institutionellen Investoren wollen in der Regel Geld investieren, das sich moderat verzinst, und keine exorbitanten Überrenditen erwirtschaften – Stichwort: Heuschrecken. In der Diskussion mit den Stadtwerken haben wir gesehen, wie lange es gedauert hat, bis alle Beteiligten überzeugt waren. Ich hoffe, dass dieser Ansatz gerade in Deutschland häufiger Türen für Kooperationen öffnet.

**Wie schauen Sie auf das Thema Nachhaltigkeit bei Infrastruktur?**

**Gaston Brandes:** Das ist ein großes Thema, das durch die Taxonomie noch stärker nach vorne getrieben wurde – nicht immer in die richtige Richtung. Denn die Artikel-6-, -8- und -9-Klassifizierungen werden häufig als Marketing-Label genutzt, was so nie gedacht war. Aber Investoren schauen darauf, welcher Artikel auf dem Fonds steht. Viele

investieren nicht mehr in einen Fonds, der nicht mindestens Artikel 8 ist. Wenn man aber einen Impact-Immobilienfonds nach Artikel 9 haben möchte, der sich auf das E von ESG fokussiert, dann muss der Taxonomie zufolge jede Immobilie im Bestand ab Tag eins alle Richtlinien erfüllen. Das ist aus unserer Sicht jedoch nicht Sinn und Zweck der Sache. Die größten Herausforderungen der Immobilienbranche liegen im Bestand. Etwa 65 Prozent der Immobilien, die im Jahr 2060 existieren werden, bestehen bereits jetzt. Dieser Bestand muss modernisiert werden. Da können wir für unsere Investoren den größten Mehrwert leisten, etwa über energetische Lösungen. Aber unseren Schwerpunkt haben wir auf der sozialen Komponente. Das ist schwieriger. Energetischer Impact lässt sich quantitativ leichter darstellen. Aber die gesellschaftliche oder soziale Komponente ist sehr viel subjektiver. Ich halte es für enorm wichtig, dass man die Verbesserungen auch messen und sie quantitativ darstellen kann. Wir haben dazu ein Rahmenwerk erschaffen.

**Dirk Krupper:** Das Thema Daten und Transparenz ist bei illiquiden Assets generell schwieriger. Da beneide ich die Kollegen aus dem liquiden Asset Management. Dort existieren umfangreiche und etablierte




---

**DANIEL VON DER SCHULENBURG**  
**HEAD OF INFRASTRUCTURE GERMANY,**  
**BENELUX AND NORTHERN EUROPE &**  
**SENIOR MANAGING DIRECTOR, ARDIAN**

Daniel von der Schulenburg verantwortet bei Ardian das Infrastrukturgeschäft in Deutschland, Benelux und Nordeuropa und investiert aus einem Fonds heraus direkt in Infrastruktur. Dabei legt er Wert darauf, sich nur an essentiellen Infrastrukturunternehmen zu beteiligen, bei denen eine weitere Wertentwicklung durch aktives Management und Investitionen möglich ist.

Datenbanken. Sollte ein Investment nicht mehr konform zu den Anlagerichtlinien sein, dann wird es einfach veräußert. Das geht bei uns nicht, denn die Investments sind in der Regel langfristig im Bestand und können nicht innerhalb von Tagen oder wenigen Wochen einfach aus dem Portfolio genommen werden. Erfreulicherweise können wir beobachten, dass es eine ganze Reihe von Initiativen zur Bewertung von Aspekten der Nachhaltigkeit in der Branche gibt. Voraussetzung sind standardisierte und vergleichbare Datenbanken. Es wird allerdings noch eine Weile dauern, bis sich ein Standard etablieren kann.

**Dirk Braun:** Bei Immobilien hat man in Deutschland immer noch das Problem der Datenverfügbarkeit. Die Verbrauchsdaten gehören grundsätzlich dem Mieter. Das ist bei Infrastruktur einfacher, da ist die Datenverfügbarkeit deutlich besser. Wichtig ist aber, dass es einen Standard gibt, der speziell die Datenerhebung und Bereitstellung harmonisiert. Unser Unternehmen steuert unter anderem nach SDGs. Diese sowie die Nachhaltigkeitsstrategie der EnBW bilden für uns den wesentlichen Rahmen, und wir setzen diesen Weg in unseren Anlagen konsequent mit um. Wir sehen uns als wirkungsorientierten Investor. Da wir indirekt investieren, sind wir auf die Datenzulieferung unserer angebotenen Fondsmanager angewiesen. Hier nimmt die Asset-Klasse Infrastruk-

tur im Vergleich zu anderen illiquiden Asset-Klassen einen der vordersten Plätze ein. Viel Rückenwind kam auch durch die SFDR-Klassifizierungen. Wir müssen aber bei dem Thema Nachhaltigkeit insgesamt vom Silodenken wegkommen und mit den unterschiedlichen Stakeholder-Gruppen partnerschaftlich zusammenarbeiten – von der Politik über den Fondsmanager und Investor bis hin zu eingebundenen Unternehmen. Austauschrunden wie die unsere heute sind hierfür eine gute Basis.

**Andreas Gründemann:** Nachhaltigkeit ist ein Megatrend und damit ein Faktor, mit dem wir die Wertstabilität unseres Portfolios über die nächsten zehn oder 15 Jahre erhalten. Zudem lassen sich so Risiken steuern und minimieren. Wir machen das ja nicht nur aus dem Wohlbefinden heraus. Jede Investition unterliegt Mindestkriterien. Dann stellen wir die Frage nach der geplanten Transformation. Bewirke ich mit dem Investment etwas? Der reine Artikel 8 besagt ja nur, dass öffentlich dargestellt wird, was mit Blick auf Nachhaltigkeit getan wird. Es könnte zumindest theoretisch auch berichtet werden, dass nichts gemacht wird. Daher schauen wir bei der Bewertung von Investments auch auf den Impact. Ich denke, eine solche Prüfung der Investments ist bereits eine Form von Engagement. Wir können, global gesehen, nicht alles verändern, so groß sind wir nicht. Aber wenn wir im Bestandsportfolio



**ANDREAS GRÜNDEMANN**  
**BEREICHSLIMITER VERMÖGENSVER-**  
**WALTUNG, SIGNAL IDUNA GRUPPE**

Andreas Gründemann ist bei Signal Iduna für die Kapitalanlagen zuständig. Für ihn sind Infrastruktur-Investments Projektfinanzierungen, die feste Cashflows liefern. Während er bei Brownfield-Investitionen mit externen Partnern zusammenarbeitet, kann Signal Iduna Greenfield-Projekte allein stemmen, da die gesamte Wertschöpfungskette aufgebaut wurde.



kritische Themen finden, dann bitte ich den Portfoliomanager, beim Unternehmen nachzufragen, welche Pläne oder Konzepte es gibt. Das Reden führt häufig dazu, dass Menschen umdenken.

**Jens Burkhardt:** Wir haben eine Nachhaltigkeitsstrategie entwickelt, was im illiquiden Bereich recht schwierig war, weil die Standards sowie ein etabliertes Erfassungs- und Meldewesen fehlen. Deshalb haben wir unter anderem an alle unsere Geschäftspartner in diesem Bereich Fragebögen zum Thema Nachhaltigkeit geschickt, um ein Gefühl dafür zu bekommen, wie die Branche tickt und wie unser Verständnis von Nachhaltigkeit bereits im Rahmen der Investments umgesetzt wird. Das Ergebnis war ein extrem breites Bild: Der eine Asset Manager verweist nur auf seine Website, auf der sich das Unternehmen eine Sustainability-Strategie gegeben hat, in einem anderen Fall liefert der Kreditnehmer selbst konkrete CO<sub>2</sub>-Einsparungsdaten, der nächste Geschäftspartner ist primär auf die Health- und Safety-Policy des Unternehmens fokussiert. Diese Menge an unterschiedlichen Daten auszuwerten und zu sortieren bedeutet einen großen Aufwand. Einige institutionelle Investoren haben bereits hauptamtliche ESG-Beauftragte. Auch wir sind gerade dabei, unsere

Organisationsstruktur entsprechend zu erweitern. Im Hinblick auf die Prüfung unserer Infrastruktur-Investments stellen wir aber stark auf die 17 Nachhaltigkeitsziele der Vereinten Nationen und die EU-Taxonomie-Verordnung ab.

**Können die Anbieter, die Asset Manager, bei der Datenproblematik nicht helfen?**

**Gaston Brandes:** Wir versuchen es. Wir haben das Problem, wenn wir bei der sozialen Infrastruktur Bestandsverträge mit Mietern übernehmen, dass der Vermieter rechtlich nicht verpflichtet ist, uns detaillierte Informationen zu liefern. Wenn wir etwas Neues ankaufen, dann handeln wir in der Regel aus, dass wir gewisse Daten erhalten. Wir haben einmal im Jahr ein Impact-Reporting, das wir selbst erstellen und das sich auf alle von uns in den vergangenen zwölf Monaten getätigten Investitionen bezieht plus den Bestand. Dazu benötigen wir diese Daten. Einfacher ist es, wenn ein Vertrag ausläuft oder wir einen Vertrag neu aushandeln, dann können wir Green Clauses einführen, und der Vermieter ist verpflichtet, gewisse Daten zu liefern. Datenlieferung und Transparenz sind riesige Themen. Die werden nicht von heute auf morgen da sein, wo wir sie haben möchten. Wir können aber als Manager



„Nachhaltigkeit

und Investor dazu beitragen, dass diese Datenlieferung künftig transparenter gestaltet wird und dass sich gewisse Standards etablieren.

**Dandy Grummt:** Im Immobilienbereich sehen wir schon heute, dass viele unserer Mieter verstärkt Anforderungen an ESG-konforme Flächen stellen. Dabei sind unter anderem energetische Maßeinheiten ein wichtiges Thema. Um die relevanten Daten erheben, bewerten und Verbräuche verbessern zu können, stehen wir in einem sehr guten, direkten Austausch mit unseren Mietern.

**Daniel von der Schulenburg:** Wir versuchen, Transparenz zu schaffen, Daten und Standards zu setzen. Wir haben ein eigenes ESG-Komitee, vor dem jede Transaktion zusätzlich zum Investment-Komitee bestehen muss. Zudem gibt es einen standardisierten Ansatz, wie wir ESG bei jeder Investition umsetzen. Bei der Due Diligence werden die Kernkennzahlen festgelegt, die wir verfolgen wollen. Und die werden jedes Jahr überprüft. Dadurch haben wir inzwischen Daten zu fast allem – CO<sub>2</sub>-Entwicklung, Diversität in der Belegschaft, Unfalldaten, Unfallstatistiken, Governance-Themen. Inzwischen hängt auch die Vergütung aller Vorstände bei

unseren Unternehmen nicht nur von den finanziellen Kennzahlen ab, sondern auch von den ESG-Kriterien, die aus diesen Berichten kommen. Sie werden anhand der Weiterentwicklung bestimmter KPIs vergütet. Bei vielen Unternehmen haben wir dadurch Veränderungen bewirkt. So haben die Stadtwerke Bremen den Kohleblock 6 stillgelegt, nachdem wir uns an der EWE beteiligt haben.

**Gaston Brandes:** Unseren Investoren ist zudem der Exit sehr wichtig. Da wir auf der Impact-Seite sehr aktiv sind, ist es uns wichtig, einen Käufer zu finden, der die soziale Infrastruktur genauso weiterbetreibt, wie wir es getan haben. Da gibt es bereits einen Standard – die Operating Principles for Impact Management (OPIM). Was hilft es, wenn man drei oder fünf Jahre alles für die Nachhaltigkeit eines Objekts getan hat, dann verkauft man es an einen Investor, der an einer Weiterführung aber überhaupt kein Interesse hat? Dann ist der Mehrwert, den man durch den Impact geschaffen hat, ad absurdum geführt worden.

**Das Thema Rendite klingt schon häufiger an. Weltweit wurden in den vergangenen 15 Jahren mit dieser Asset-Klasse im Schnitt jährlich gut 10 Prozent erzielt. Wie sehen Ihre Renditeziele aus? Und wie dürfte sich die erwartete**

ist ein Megatrend und damit ein Faktor, mit dem wir die Wertstabilität unseres Portfolios über die nächsten zehn oder 15 Jahre erhalten.“





„Auf der Equity-Seite muss deutlich mehr als 6 oder 6,5 Prozent draufstehen. Es sollte eher in Richtung 8 oder 9 Prozent gehen.“

**Rendite in den kommenden Jahren, mit höherer Inflation und höheren Zinsen, entwickeln?**

**Dirk Braun:** In unserem Modell waren für Core-Infrastruktur-Investments in der Vergangenheit etwa 4,5 bis 5 Prozent hinterlegt. In den vergangenen Jahren hatte die Asset-Klasse Infrastruktur deutlich Rückenwind. Teilweise haben wir hier bereits recht schnell unser Kapital wiedererhalten, was uns vor große Herausforderungen gestellt hat. Betrachten wir unser Infrastrukturportfolio von Beginn an, so sprechen wir aktuell über eine IRR von rund 10 Prozent nach Kosten. Nach vorne geblickt, werden Anleihen wieder mehr in den Fokus rücken. Somit müssen und wollen wir auch weiterhin eine Illiquiditätsprämie zum Beispiel zur Staatsanleihe verdienen. Daher haben wir im Infrastruktur-Equity-Bereich jetzt eine Renditeerwartung von mindestens 6 bis 6,5 Prozent. Dies ist natürlich abhängig von weiteren Faktoren wie der gewählten Struktur, den eingegangenen Risiken, dem Einsatz von Fremdkapital oder der vertraglichen Ausgestaltung.

**Jens Burkhardt:** Aus meiner Sicht muss auf der Equity-Seite deutlich mehr draufstehen als 6 bis 6,5 Prozent Rendite. Wir diskutieren ja schon im Fremdkapitalbereich, wenn auch mit langen Laufzeiten von bis zu 20



Jahren bei erneuerbaren Energien, über Zinsen von 5 Prozent pro Jahr oder mehr. Da sollte es bei Infrastructure Equity eher in Richtung 8 oder 9 Prozent IRR oder noch weiter nach oben gehen.

**Andreas Gründemann:** Da schließe ich mich an. Im Fremdkapitalbereich sind es ja meist ungeratete Bonds. Die haben dann eine Laufzeit von 15 bis 20 Jahren. Auf einem Pfandbrief stehen heute 3,5 Prozent drauf. Also würde ich beim Bond schon 5 Prozent erwarten. Infrastrukturkreditanleihen haben den Vorteil, dass sie regelmäßig tilgen – zumindest bei uns. Wenn ein Bond mit Tilgung 4,5 oder 5 Prozent einbringt, dann ist das okay. Im Equity-Bereich erhoffe ich mir als Untergrenze 7 Prozent. Das ist natürlich schwierig. Aber wir gehen höhere Risiken ein, wir sind unseren Kunden verpflichtet, es gibt eine Illiquiditätsprämie, warum sollte das in ein paar Jahren nicht so sein?

**Sebastian Schweier:** Es kommt stark darauf an, wo man regional und sektoral unterwegs ist und welches Risiko man eingehen möchte. In der Vergangenheit haben wir bei Super-Core-Projekten in Deutschland Nettorenditen um 5 Prozent gesehen, was nun durch den Zinsanstieg nicht mehr adäquat erscheint. Momentan sind 4,5



**JENS BURKHARDT**  
**BEREICHSLIQUIDE ANLAGEN, ÄRZTEVERSORGUNG WESTFALEN-LIPPE**

Jens Burkhardt betreut bei der Ärzteversorgung Westfalen-Lippe direkte Infrastrukturanlagen. Infrastruktur muss für ihn eine gewisse Systemrelevanz haben. Während er im Equity-Bereich einen Buy-Ansatz verfolgt, ist es bei Debt-Investments ein Make-Ansatz.

Prozent auf der Fixed-Income-Seite kein Problem. Im Equity-Bereich würden wir Super-Core unter 6 Prozent aktuell nicht machen. Es ist für uns aber enorm wichtig, das Downside zu managen. Die Chancen dürfen natürlich nicht außen vor gelassen werden. Aber als Treuhänder haben wir auch gegenüber seinen Kunden eine Verpflichtung.

**Gaston Brandes:** Wenn wir in unserer Core-Strategie eine zehnjährige Haltedauer annehmen, erwarten wir 6 bis 8 Prozent IRR, welche wir seit Auflegung auch erreicht haben. Aufgrund der schnell angestiegenen Zinsen ist diese Zielrendite jetzt schwieriger zu erreichen. Auf der anderen Seite ist unser Portfolio auch inflationsindexiert, daher sind 6 bis 8 Prozent im Core- und Core-Plus-Bereich aus unserer Sicht immer noch realistisch.

**Dandy Grummt:** In jedem Fall wird es eine Illiquiditätsprämie geben müssen. Einige Investoren erwarten aufgrund der jüngsten Zinsanstiege nun auch höhere Renditen aus Infrastruktur-Investments. Doch hier stellt sich die Frage, wo diese herkommen sollen. Die derzeit hohe Inflation führt zu Teuerungseffekten in allen Bereichen, auch bei den Herstellungskosten von Infrastrukturanlagen. Durch die Zinsschritte der Notenbanken haben sich zudem die Finanzierungskosten erhöht. Gegen diese gestiegenen Aufwendungen wirken wiederum die meist inflationsindexierten Einnahmeströme. Für ein konservatives, auf 15 Jahre ausgerichtetes Fund-of-Funds-Konzept mit europäischem Investitionsschwerpunkt sehen wir eine IRR von 6 bis 8 Prozent nach Kosten als realistisch an. ●

# Summary



Der Bedarf an Investitionen in Infrastruktur ist weltweit enorm. Doch was fällt darunter? Aus Sicht von **Jens Burkhardt**, Bereichsleiter Illiquide Anlagen bei der Ärzteversorgung Westfalen-Lippe, ist Systemrelevanz wichtig: „Energieversorgung, Netze, Straßen, Schiffe, Flugzeuge, Logistik – das zählt für uns zu Infrastruktur.“ Eine Definition, der sich die Teilnehmer des Roundtables im Kern anschließen können, wobei **Gaston Brandes**, Managing Director bei Franklin Real Asset Advisors, den Fokus auf soziale Infrastruktur legt: „Gesundheitswesen, bezahlbarer Wohnraum und Bildungswesen.“ Auch die gesteckten Ziele ähneln sich: „Wir erwarten langfristige, wiederkehrende Cashflows, Inflationsschutz und eine geringe Korrelation zu anderen Anlageklassen“, erläutert **Daniel von der Schulenburg**, Head of Infrastructure Germany, Benelux and Northern Europe & Senior Managing Director bei Ardian, exemplarisch. **Sebastian Schweier**, Teamleiter Infrastructure Investments bei Tecta Invest, beklagt jedoch hohe Markteintrittsbarrieren für Investoren: „Da muss der Regulator entsprechende Anreize schaffen.“ **Dirk Krupper**, Geschäftsführer der Helaba Invest, erkennt eine Hürde im fehlenden Know-how: „Immobilienwirtschaft kann man seit über 20 Jahren studieren. Bei Infrastruktur werden jetzt erst Professuren ausgeschrieben.“ Sorgen bereitet **Andreas Gründemann**, Bereichsleiter Vermögensverwaltung der Signal Iduna Gruppe, das Kostenumfeld: „Wer in der Anfangsphase gestiegene Baukosten stemmen muss, wird am Ende weniger Rendite erwirtschaften.“ Stichwort Rendite: Wieviel lässt sich angesichts gestiegener Zinsen und Preise erzielen? „Wir haben eine Renditeerwartung von mindestens 6 bis 6,5 Prozent“, sagt **Dirk Braun**, Director Asset Management – Alternative Investments bei der EnBW, und vertritt damit eine konservativere Erwartungshaltung. **Dandy Grummt**, Abteilungsleiter Business Development Real Asset bei Deka Immobilien, spricht für die Mehrheit der Teilnehmer, wenn er sagt: „Wir sehen eine IRR von 6 bis 8 Prozent nach Kosten als realistisch an.“ ●