

Whitepaper

WARUM IN INFRASTRUCTURE PRIVATE DEBT INVESTIEREN?



Infrastructure Private Debt beschreibt vom Privatsektor bereitgestelltes, oftmals nachrangiges Fremdkapital zur Finanzierung von Infrastrukturprojekten.

– STEIGENDER ENERGIE- UND INVESTITIONSBEDARF

Steigender Energiebedarf und zunehmende Dekarbonisierung erfordert substanzielles privates Investment.

– ATTRAKTIVE RENDITEN

Ein längerfristig erhöhtes Zinsniveau sowie Prämien für die Bereitstellung nicht öffentlich gehandelten Fremdkapitals.

– INFLATIONSSCHUTZ

Inflationsindexierte Verträge oder Preisbildungsmacht schützen vor dynamischer Inflation.

– STABILE BEWERTUNGEN DER INVESTMENTS

Niedrige und stabile Ausfallraten im Vergleich zu Eigenkapitalinvestments und öffentlich gehandelten Unternehmensanleihen, insbesondere während Marktabschwüngen, bieten eine geringe Volatilität des Investments und tragen zur Portfoliodiversifikation bei.

Durch nach wie vor hohen Finanzierungsbedarf im Infrastrukturbereich und ein erhöhtes Zinumfeld ergibt sich für private Fremdkapitalgeber ein aussichtsreicher Einstiegszeitpunkt in die Anlageklasse. Erfahrene und im Markt vernetzte Asset Manager können dabei maßgeschneiderte Finanzierungslösungen zur Portfoliokonstruktion bieten.

Marktentwicklungen

In den vergangenen zehn Jahren verzeichnete der globale Infrastrukturmarkt einen stetigen Anstieg des Transaktionsvolumens, welches nur in der Zeit nach der Corona-Krise leicht zurückging. Gestiegene Zinsniveaus und nach wie vor hoher Kapitalbedarf des Infrastrukturmarktes machen diese Anlageklasse für Investoren attraktiv. Traditionell sind Investments in Infrastrukturkredite eine Quelle vorhersehbarer und stabiler Erträge zu interessanten Renditeniveaus. Diese basieren auf langfristig gesicherten Cashflows der zugrunde liegenden Projekte sowie Inflationsausgleichsmechanismen in den entsprechenden Ertragsmodellen, was in Zeiten steigender Preise zu stabilen Bewertungen beiträgt.

Zusätzlich sind Investitionen in Private Debt durch steigende Zinsen in den letzten Jahren attraktiver geworden. Die kurz- und langfristigen Zinssätze stiegen von 2021 bis Ende 2023 um rund 450 bzw. 350 Basispunkte, was Private Debt Anlegern höhere Renditen bescherte. Da sich die Inflationsdaten sowohl in Europa als auch in den USA zuletzt abkühlten, senkten die Notenbanken dieses Jahr erstmals seit 2020 wieder die Leitzinsen. Zunächst reduzierte die Europäische Zentralbank im Juni 2024 das Zinsniveau, gefolgt von der US-Notenbank im September dieses

Jahres. Es wird jedoch erwartet, dass die Zinsen nicht auf die Tiefststände von vor der Pandemie zurückfallen, sondern sich über einen längeren Zeitraum auf einem erhöhten Niveau stabilisieren werden, wie die aktuellen Renditen kurz- und langfristiger Staatsanleihen nahelegen.¹

Im Vergleich zum letzten Jahrzehnt der ultralockeren Geldpolitik ist dies ein deutlich abweichender Zinsausblick. Ein Grund für diesen Trend ist die erstarkende Deglobalisierung. Politische Entscheidungsträger, wie auch die Industrie, haben damit begonnen Produktionszentren und Lieferketten zu überarbeiten, um diese künftig neu und lokal aufzustellen. Eine solche Fragmentierung der Lieferketten kann zu Ineffizienzen und steigenden Kosten führen. Diese wiederum liefert Argumente für Zinserhöhungen. Hinzu kommt: insbesondere Europa erfährt demografische Veränderungen hin zu einer alternden Bevölkerung. Die daraus resultierende geringere Zahl von Arbeitskräften wirkt sich negativ auf die totale Faktorproduktivität aus. In Verbindung mit einer konstanten Nachfrage lässt dies Produktionskosten steigen und kann schließlich Zentralbanken dazu bewegen Zinsen zu erhöhen, um Inflation entgegenzuwirken. Ein höheres Zinsniveau jedoch stützt die Renditen von Fremdkapitalfinanzierungen, was Infrastrukturkredite auch mittel- und langfristig attraktiv bleiben lässt.

Welche wirtschaftlichen Faktoren treiben das Wachstum des Infrastruktur-Kreditmarkts?

Auch wenn sich das Gesamtvolumen des eingeworbenen Infrastrukturkapitals nach einem zehnjährigen Wachstum zuletzt verringerte, war die Transaktionsaktivität in den Sektoren Energiewende und Telekommunikation im Vergleich zum breiteren Infrastrukturmarkt weiterhin hoch.²

Da Banken bei der Finanzierung von Infrastruktur zunehmend zurückhaltend agieren - etwa 50 % der Darlehen werden nicht von Banken bereitgestellt³ - besteht eine große Nachfrage nach alternativen Fremdkapitalquellen. Diese Finanzierungslücke kann durch Private Debt geschlossen werden. Gleichzeitig ergeben sich dadurch Möglichkeiten für Projektinhaber, auf maßgeschneiderte Finanzierungslösungen des privaten Sektors zugreifen zu können.

Regulierungsinitiativen, wie die von der Europäischen Union festgelegten Ziele zur Reduzierung der Treibhausgase - eine Reduzierung um 60% gegenüber 1990 und ein Netto-Null-Ziel bis 2050 - treiben den Ausbau und die Investitionen in die Energiewende weiter voran. Neben dem Ausbau Erneuerbarer Energiequellen umfasst dies auch zusätzliche Energieeffizienzmaßnahmen, z.B. in der Netzinfrastruktur (Smart Grids). Zudem schätzt die Europäische Kommission auf Basis des von ihr eingebrachten European Green Deals den Kapitalbedarf für die Energiewende bis 2030 auf ca. 390 Mrd. Euro pro Jahr. Diese Beträge können nicht von den EU-Staaten allein aufgebracht werden und erfordern daher signifikante Investitionen aus dem privaten Sektor.⁴

¹ Bloomberg data point, EZB Prognosen, Aquila eigene Sicht (Abruf, Oktober 2024)

² Inframation - Transaction analytics 2023 (Abruf, Oktober 2024)

³ Bloomberg Loan Search (Abruf, September 2023)

⁴ European Environment Authority (Abruf, Oktober 2024)

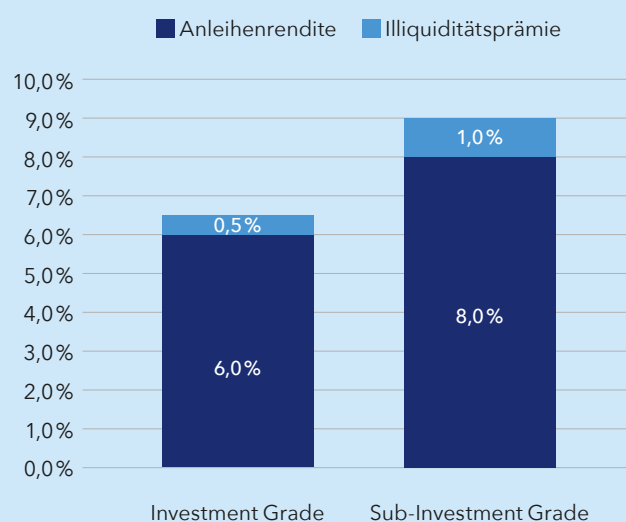
Auch die Ausweitung von Elektromobilität wird in den kommenden Jahren steigenden Finanzierungsbedarf verursachen. Obwohl sich die Verkäufe von Elektrofahrzeugen in Europa über Jahre hinweg nur mäßig entwickelten, ist ihre Popularität seit 2020 sprunghaft angestiegen. Der Absatz von Hybrid- und rein batteriebetriebenen Fahrzeugen erreicht von Jahr zu Jahr neue Höchststände. Die Verkaufszahlen in Europa stiegen 2023 um 18% im Vergleich zum Vorjahr auf insgesamt 3,2 Millionen Fahrzeuge. Zum Vergleich: Im Jahr 2019 lag der Absatz noch bei 0,6 Millionen Fahrzeugen.⁵ Bei solchen Wachstumsraten wird die Ladeinfrastruktur für Elektrofahrzeuge in den kommenden Jahren weitere Aufmerksamkeit auf sich ziehen. Dies betrifft sowohl politische Entscheidungsträger, die daran interessiert sind, den Anteil von Elektrofahrzeugen im Verkehr weiter zu erhöhen, um Kohlenstoffemissionsziele zu erreichen, als auch von Investoren, die interessante Investitionsmöglichkeiten in einem wachsenden Markt suchen.

Telekommunikation und digitale Infrastruktur stehen schon seit längerem im Fokus von Infrastrukturinvestoren. Zusätzlich haben in jüngster Zeit die beträchtlichen Fortschritte bei Anwendungen der Künstlichen Intelligenz (KI) wie Chat GPT geplante Investitionen in große Rechenzentren weiter vorangetrieben. Ein solcher Ausbau der Rechenkapazität sorgt für einen erhöhten Strombedarf des Sektors. In Rechenzentren, die für KI-Prozesse ausgelegt sind, ist der Strombedarf je Serverschrank etwa viermal höher als in herkömmlichen Rechenzentren. Eine Lösung, dem daraus resultierenden höheren ökologischen Fußabdruck entgegenzuwirken, sind sogenannte grüne Rechenzentren. Diese werden mit Erneuerbarer Energie versorgt und bieten somit weitere Anlagemöglichkeiten für Infrastrukturinvestoren, die sich auf nachhaltige Technologien sowie Dekarbonisierung konzentrieren.



Vorteile von Private Debt in Infrastruktur

Private Debt bietet planbare und in ihrer Höhe eigenkapitalähnliche Erträge, die aufgrund von niedrigeren Ausfallraten jedoch ein besseres Risikoprofil bieten. Die erzielten Cashflows setzen sich aus einmaligen Gebühren und fixen Zinszahlungen zusammen. Die gezahlten Zinsen enthalten zudem einen Aufschlag, um den Anleger für die Illiquidität dieser nicht kapitalmarktgehandelten Anleihen und ihrer zumeist komplexeren Strukturen zu kompensieren.



Die Illiquiditätsprämie beginnt bei bis zu ca. 50 Basispunkten für Investment-Grade-Ratings und kann mehr als 100 Basispunkte für Anlagen Sub-Investment-Grade-Rating betragen.⁶ Damit bietet sie höhere Renditen als aktiv gehandelte Anleihen einer ähnlichen Anlageklasse. Es ist zu erwarten, dass solche Prämien auch bei einem sinkenden Zinsniveau bestehen bleiben. Grundsätzlich bietet ein moderates Zinsniveau, wie es der Kapitalmarkt derzeit prognostiziert, ein gutes Umfeld für Investoren in Private Debt. Die erzielbaren Renditen sind vergleichsweise hoch, während das allgemeine Zinsniveau die Transaktionsaktivität im Infrastrukturbereich nicht hemmt.

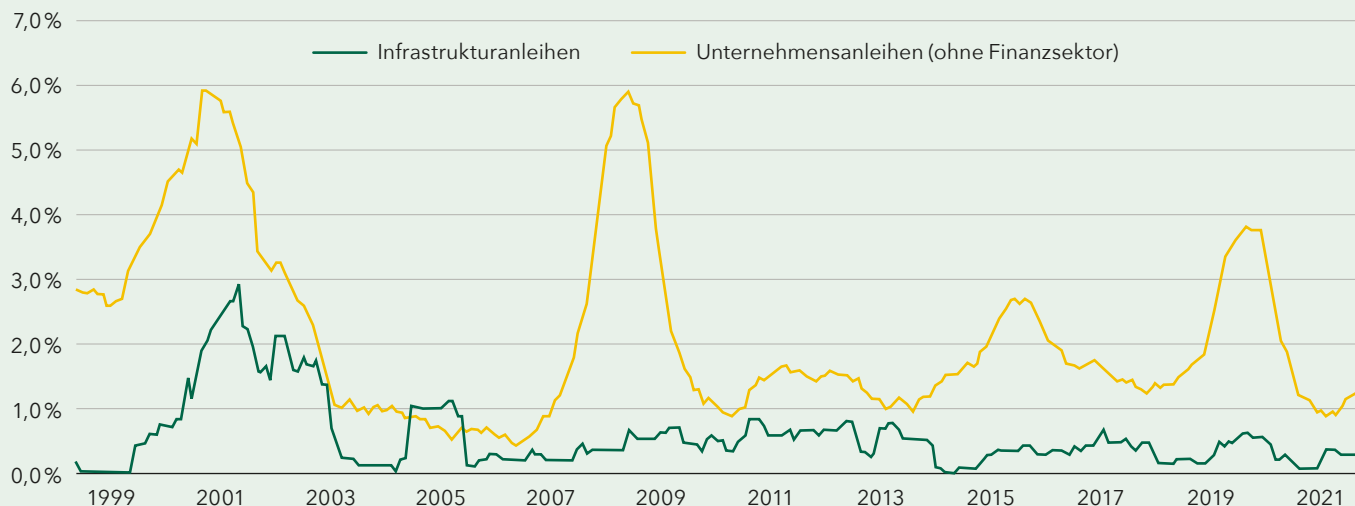
Im Gegensatz zu traditionellen Anlageklassen, wie Aktien- und Unternehmensanleihemärkten, befriedigen Infrastrukturprojekte systemrelevante Bedürfnisse und sind daher tendenziell widerstandsfähiger gegenüber kurzfristigen Veränderungen im wirtschaftlichen Umfeld. In der Vergangenheit wiesen Infrastrukturfinanzierungen im Vergleich zu Unternehmensfinanzierungen niedrigere und stabilere Ausfallquoten auf, insbesondere bei Marktabschwüngen.⁷

⁵ International Energy Agency (Abruf, Oktober 2024)

⁶ Basierend auf eigener Analyse von abgeschlossenen Krediten der Aquila Gruppe

⁷ S&P Global Ratings Credit Research & Insights (2022)

12-MONATS-AUSFALLRATEN (HISTORISCH)



Quelle: S&P Global Ratings Credit Research & Insights.
Copyright © 2023 by Standard & Poor's Financial Services LLC. All rights reserved.

Diese höhere Stabilität von Infrastrukturfinanzierungen führt zu einer geringeren Volatilität der Investitionen in turbulenten Marktphasen und bietet den Anlegern dadurch Diversifizierungsvorteile.

Inhärente Inflationsabsicherungen tragen zur stabilen Bewertung von Infrastrukturinvestitionen bei. Dies wird in der Regel durch vertragliche Mechanismen erreicht, die die Erträge des Projekts und Änderungen im Inflationsniveau abfedern. Erneuerbare Energien-Investments können auch ohne vertragliche Vereinbarung einen Inflationsschutz bieten, da die Strommarktpreise in der Regel stark positiv mit der Inflationsrate korrelieren. Sobald die Preise steigen, schützt eine vergleichsweise unelastische Nachfrage die Erträge zusätzlich.

Da es sich bei Infrastrukturfinanzierungen meist um komplexe Transaktionen handelt, befinden sich erfahrene Kreditgeber in einer guten Position, um starke Sicherheiten und vertragliche Auflagen, sogenannte Covenants, zum Schutz der Investition mit den Projektinhabern zu verhandeln und somit das Risiko von Kreditausfällen zu reduzieren. Resultierend bieten Investitionen in Private Debt hohe risikoadjustierte Renditen.

Darüber hinaus finden Investoren insbesondere in den Subsektoren der Erneuerbaren Energien sowie bei Energieeffizienz und Elektrifizierung die Möglichkeit, in nachhaltige Projekte zu investieren. Durch sorgfältige Due Diligence berücksichtigen diese verlässlich eine Vielzahl an ESG-Faktoren.

Die Rolle von privaten Krediten bei der Finanzierung von Infrastrukturprojekten

Infrastrukturinvestitionen haben sich im Laufe der Zeit weiterentwickelt. Heute umfassen sie auch Projekte zur Erzeugung Erneuerbarer Energie, Energieeffizienzmaßnahmen und digitale Infrastrukturanlagen. Die Ertragsmodelle solcher Projekte sind oft komplexer als beispielsweise jene von ÖPPs im Verkehrssektor. Auch die Transaktionsstrukturen sind durch die Nutzung mehrerer Finanzierungsquellen aufwendiger geworden. Die Kapitalstruktur einer Transaktion kann aus den folgenden Elementen bestehen, von hohem bis niedrigem Risiko: Stammkapital und Vorzugsaktien, Mezzanine- oder nachrangige Finanzierungstranchen und schließlich vorrangige Kredite.

Vor allem große Banken, die in der Regel vorrangige Fremdkapitaltranchen bereitstellen, suchen nach einfacheren Investitionen mit geringeren Risiken. Sobald Transaktionen komplexer werden, kann die Bereitschaft von Banken, hohe Fremdkapitalbeträge bereitzustellen, begrenzt sein. Hier setzen sachkundige private Fremdkapitalinvestoren an, um die entstehende Finanzierungslücke mit Mezzanine-Tranchen zu füllen.

Eigenkapitalsponsoren schätzen die Flexibilität solcher privater Infrastrukturkredite als Ersatz oder Ergänzung zu vorrangigen Kreditgebern und damit ihre Fähigkeit, maßgeschneiderte und wertsteigernde Finanzierungslösungen zu bieten. Für Anleger führt dies zu einer größeren Vielfalt an Transaktionen, die sich positiv auf den Aufbau und die Diversifizierung des Investmentportfolios auswirken.

Die Autoren



Olaf-Alexander Wiedemann
Head of Private Debt

Olaf-Alexander Wiedemann ist verantwortlich für das strukturelle und kommerzielle Fondsmanagement sowie die Akquisition von neuen Mandaten bei der Aquila Capital Investmentgesellschaft. Er verfügt über mehr als 20 Jahre Erfahrung im Bereich der Finanzierung Erneuerbare Energien in Europa und APAC und ist seit 2022 für Aquila Capital tätig. Zu seinen vorherigen beruflichen Tätigkeiten zählen verschiedene leitende Positionen bei der Norddeutschen Landesbank in Deutschland, Singapur und London. Er hat zwei Abschlüsse in Rechtswissenschaften in Deutschland und einen Abschluss in Internationalen Beziehungen von der Université du Havre, Frankreich (D.E.U.G.).



Clemens Kant
Investment Manager Private Debt

Clemens Kant ist seit 2017 bei Aquila Capital beschäftigt und hat über sieben Jahre Erfahrung im Investitions- und Fondsmanagement alternativer Anlageklassen in Europa und APAC. Dazu zählt die Verantwortung für Direktinvestments in Erneuerbare Energien-Projekte sowie die Strukturierung und das Management von Private Debt Strategien. Er hält zwei Masterabschlüsse in Wirtschaft von der Universität Augsburg und der Linneaus Universität in Schweden.

Für weitere Informationen wenden Sie sich bitte an:

Aquila Capital Investmentgesellschaft
Valentinskamp 70, 20355 Hamburg, Deutschland

T +49 40 87 5050-100
info@aquila-capital.com

Hamburg · Athen · Frankfurt · Invercargill · Lissabon · London · Luxemburg
Madrid · Mailand · Oslo · Prag · Schiphol · Singapur · Taipei · Tokio · Zürich

Dieses Dokument dient lediglich Informationszwecken. Es stellt weder eine Anlagevermittlung noch eine Anlageberatung dar. Es handelt sich nicht um ein Angebot oder eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes. Die Inhalte des Dokuments stellen auch keine sonstige Handlungsempfehlung dar. Trotz größter Sorgfalt bei der Erstellung des Dokuments übernehmen wir keine Gewähr für die Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und Meinungen stammen aus Quellen, die als zuverlässig und korrekt erachtet wurden. Aquila Capital übernimmt jedoch keine Gewähr für die Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen und lehnt jegliche Haftung für Schäden ab, die sich aus der Nutzung der Informationen ergeben können. In Abbildungen und Tabellen können Rundungsdifferenzen auftreten. Diagramme, die in diesem Dokument ohne Verweis gekennzeichnet sind, wurden aus unternehmenseigenen Daten oder Daten von Aquila Capital zusammengestellt, weshalb die entsprechenden Informationen nicht angegeben wurden. Abbildungen, die auf externen Quellen beruhen, sind mit den entsprechenden Quellenangaben gekennzeichnet. Wir behalten uns das Recht vor, dieses Dokument zu aktualisieren oder zu ändern, um es an veränderte Bedingungen und Notwendigkeiten anzupassen.

Die Begriffe Aquila und Aquila Group bezeichnen Gesellschaften für Alternative und Real Asset Investments sowie Vertriebs-, Fondsmanagement und Servicegesellschaften von Aquila Capital („Aquila Capital“ meint die Aquila Capital Investmentgesellschaft mbH (einschließlich ihrer Zweigstellen) und Tochtergesellschaften im Sinne der §§ 15 ff. des Aktiengesetzes (AktG)).

Eine Veröffentlichung der Aquila Capital Investmentgesellschaft mbH; Stand November 2024.

Folgen Sie uns auf  

[aquila-capital.de](https://www.aquila-capital.de)