

ESSAY I Investitionen in Infrastrukturprojekte erfreuen sich immer größerer Beliebtheit und haben sich als attraktive Assetklasse etabliert. Dazu zählen Verkehrsprojekte, erneuerbare Energien oder auch Schulen oder Gerichtsgebäude

Infrastruktur und Nachhaltigkeit



PHILIPP WALDSTEIN

Vorsitzender der Geschäftsführung bei der MEAG

Waldstein verantwortet neben der strategischen Ausrichtung und dem Investmentprozess das Mandatemanagement für die Konzernkunden sowie die Bereiche Illiquid Assets, Research, Personal und Kommunikation. Waldstein ist seit 2013 für die MEAG tätig und leitete als Geschäftsführer sechs Jahre lang das Portfoliomanagement. Die MEAG ist einer der großen Vermögensverwalter in Europas Finanzsektor. In ihr konzentrieren sich das Vermögensmanagement von Munich Re und Ergo mit einem Volumen von 254 Milliarden Euro.

Bild: MEAG, Union Investment, BayWa r.e.

Einer der Hauptgründe für das vermehrte Interesse von Versicherungsanlegern an Infrastruktur sind die seit der Finanzkrise unter Druck geratenen Renditen klassischer Kapitalanlagen. Dies führte dazu, dass sich Versicherungen und andere konservativ ausgerichtete Anleger verstärkt auf die Suche nach Anlagen mit überschaubaren Risiken und – im Vergleich zu sicheren Staatsanleihen – höheren Zinsen machten.

Gleichzeitig verstärkte die Finanzkrise das Interesse an krisenresistenten und widerstandsfähigen bzw. auch in diesem Sinne nachhaltigen Kapitalanlagen. Für Versicherungen hat Nachhaltigkeit seit jeher Tradition.

Das Grundprinzip der Nachhaltigkeit geht weit über die reine Betrachtung der ökologischen Faktoren hinaus. Es geht darum, vorausschauend zu handeln und aktiv Risiken zu vermeiden. Damit verbunden ist die differenzierte Auseinandersetzung und umfangreiche Prüfung der Geschäftsmodelle potenzieller Investitionsobjekte.

So haben beispielsweise externe Kosten wie der CO₂-Ausstoß und andere Formen der Umweltverschmutzung langfristig implizit Auswirkungen auf das Geschäftsmodell und somit auch auf die Ertragssituation von Kapitalanlagen. Aktuelle Beispiele sind der Automobil- und Energiesektor.

Marktakteure, die das Thema Nachhaltigkeit zu wenig in ihren Geschäftsmodellen verankern, werden vom Markt streng nach dem Verursacherprinzip abgestraft, das heißt, der Markt preist die zu erwartende Internalisierung der externen Kosten ein. Ein weiteres Beispiel ist die Implementierung und Fixierung von Governance-Standards. Unternehmen, die diesen Regeln nicht ausreichend nachkommen, setzen sich er-



Solarpark in Südspanien: Die Anlage besteht aus 500 000 Solarmodulen

heblichen Reputationsrisiken aus. Dies führt zu negativen Auswirkungen und einer deutlichen Schwächung im Wettbewerb. Der Finanz- und Bankensektor ist hierfür ein Beleg.

Folglich geht es bei dem Thema Nachhaltigkeit nicht um einen uneigennütigen Akt der Nächstenliebe. Vielmehr soll durch die aktive Risikovermeidung ein langfristig bestmögliches Ergebnis für die Kapitalanlage erzielt werden.

Ein wesentlicher Vorteil der Kapitalanlage in Infrastruktur ist die Illiquiditätsprämie, das heißt der Verzicht auf die Fungibilität der Investments, welche vom Markt mit einem Renditeaufschlag bezahlt wird. Gleichzeitig lässt sich zur Vermeidung von Risiken die vielfältige Expertise in der Versiche-

rungstechnik nutzen. Wer Solar- oder Windparks von der technischen Seite her beurteilen will, der braucht entsprechendes Know-how. Unternehmen, die solche Anlagen versichern, besitzen dieses in der Regel und können die Risiken so exakt kalkulieren. So werden Risiken zu Rendite.

Projekte müssen werthaltig und zukunftsfähig sein

Investitionen in Infrastruktur bieten über einen langfristigen Zeitraum kalkulierbare Auszahlungen – ideal für Versicherungen, die ihre Zahlungsverbindlichkeiten aus dem Kerngeschäft decken möchten. Die lange Haltedauer, gepaart mit der fehlenden jederzeitigen

Veräußerbarkeit machen es notwendig, Infrastruktur ganz gezielt danach zu beurteilen, ob diese auch entsprechend werthaltig und zukunftsfähig ist.

In die engere Auswahl kommen nur Projekte, die auch über konjunkturelle Schwächephase und Marktkrisen hinweg durchgehalten werden können. Dies bedingt auch, dass die Bauqualität entsprechend dem Lebenszyklus hohen Ansprüchen genügen muss und sogenannte ESG-Risiken (ökologische, soziale und Risiken der guten Unternehmensführung) berücksichtigt werden.

Investitionen in erneuerbare Energien haben in der nachhaltigen Anlage einen besonderen Platz. Durch diese entsteht eine doppelte Hebelwirkung, indem sowohl durch Investitionen als auch über zukunftsweisende Deckungskonzepte in der Versicherung neue Technologien gefördert und damit gesellschaftlich relevante Entwicklungen vorangetrieben werden. So stiften privatwirtschaftlich gewinnbringende Aktivitäten gesellschaftlichen Nutzen.

Munich Re und ihr Asset-Manager MEAG haben sich global auf die Suche nach attraktiven Investitionsobjekten begeben. Munich Re hat aus ihrem Kerngeschäft die technische Risikokompetenz und kann Berechnungen zur Bewertung der Risiken anstellen. Von dieser Kompetenz profitiert die Kapitalanlage der MEAG. Im engen Schulterschluss kann so mit hoher Risikosensibilität erfolgreich investiert werden.

Bei einem Zielvolumen allein in Infrastruktur von über neun Milliarden Euro von Munich Re (Gruppe) beläuft sich die einzelne Investition unter Berücksichtigung einer hinreichenden Diversifizierung über Regionen, Segmente und Techniken in der Regel auf einen mittleren zweistelligen bis niedrigen dreistelligen Euro-Millionenbe-

trag. Ausnahmen sind möglich. In dieser Preisklasse ist eine Direktanlage aus betriebswirtschaftlichen Gründen ohne Weiteres realisierbar.

Es geht um Fristigkeit, Nachhaltigkeit und Größe

Ein Beispiel ist der Kauf eines Solarparks in Südspanien Ende 2018 mit einer Gesamtleistung von 175 Megawatt. Das Projekt ist einer der größten von Subventionen unabhängigen Solarparks in Europa. Mit den erzeugten 300 Gigawattstunden pro Jahr können rund 93 000 Haushalte mit Strom versorgt werden. Ein Weiteres ist die Finanzierung der Hochgeschwindigkeitszugstrecke von Tours nach Bordeaux. Die 300 Kilometer lange Strecke wurde Anfang 2017 eröffnet und beförderte in der zweiten Jahreshälfte bereits 9,5 Millionen Passagiere, zwei Millionen mehr als im Vorjahreszeitraum. Im vergangenen Jahr lag die Passagierzahl bereits bei 20 Millionen. Beide Beispiele unterstreichen den nachhaltigen Aspekt von Infrastruktur.

Erfolgreiches Investieren in Infrastruktur ist eine Frage der Fristigkeit, der Nachhaltigkeit und der Größe. Bei den sehr langen Anlagezeiträumen sollten nur Investitionen bei hinreichend bekannten Risiken eingegangen werden. Nachhaltigkeit ist essenziell.

Die Berücksichtigung der Nachhaltigkeit folgt ökonomischem Kalkül und hat ihr Fundament im Geschäftsmodell einer Versicherung: die dauerhafte und nachhaltige Absicherung der Leistungsversprechen einer Versicherung. Dies gilt natürlich für andere Investoren analog, die ihre Zahlungsverpflichtungen langfristig mit Infrastrukturinvestitionen in der Kapitalanlage absichern möchten.