

Infrastruktur. Die neu entdeckte Anlagekategorie.

Vierorts sind essenzielle Infrastrukturanlagen in die Jahre gekommen. Gemäss Schätzungen von Preqin¹ herrscht bis 2035 ein globaler Investitionsbedarf von fast 70 Billionen US-Dollar. Die gewaltige Finanzierungslücke trifft auf Anleger, die im anhaltenden Tiefzinsumfeld bereit sind, vermehrt in Sachwerte mit stabilen, unkorrelierten Erträgen zu investieren. Die Ergänzung des Portfolios um diese attraktive Anlagekategorie setzt allerdings eine sorgfältige Risikoprüfung voraus.



Agnes Rivas, Strategieberatung Pension Funds & Corporate Investors, Credit Suisse (Schweiz) AG

Die Bereitstellung und der Betrieb von Infrastruktur wurden lange als Auftrag der öffentlichen Hand verstanden. Der Investitionsbedarf ist aber längst so hoch, dass er kaum von den Staatshaushalten allein finanziert werden kann. Ausländische, insbesondere angelsächsische institutionelle Investoren haben Infrastrukturanlagen bereits vor einigen Jahren für sich entdeckt. Weltweit investierten Pensionskassen Ende 2015 gemäss Schätzungen der OECD 2,9 % ihres Anlagevermögens in diese verhältnismässig junge Anlagekategorie. Das Kapital fliesst primär in bereits bestehende Anlagen in den Sektoren Transport und Energie (Brownfield-Projekte).²

In den Portfolios hiesiger institutioneller Anleger fristen Infrastrukturanlagen dagegen noch ein Schattendasein. Partizipiert wird eher indirekt über Beteiligungen an Versorgungsunternehmen. Im internationalen Vergleich sind Schweizer Pensionskassen insgesamt zurückhaltend mit alternativen Anlagen, darunter auch Infrastruktur. Zulässig sind Engagements von bis zu 15 % des Anlagevolumens, wobei diese Quote mit durchschnittlich 6,1 % bei Weitem nicht ausgeschöpft wird. Die alternativen Portfolios von Schweizer Vorsorgeeinrichtungen bestehen gemäss Pensionskassenindex der Credit Suisse mehrheitlich aus Hedge-Fonds, Private Equity und Rohstoffen.³

Schweizer Pensionskassen entdecken Infrastruktur

Infrastruktur hat aber in jüngster Zeit auch hierzulande das Interesse der Anlageverantwortlichen geweckt. Seit 2014 wird die Kategorie in den BVV-2-Anlagerichtlinien explizit als Subkategorie zulässiger alternativer Anlagen aufgeführt. Nun erhält sie zusätzlichen Rückenwind aus der Politik. Eine im September 2015 von Nationalrat Thomas Weibel eingereichte Motion fordert, dass Infrastruktur als separate Anlagekategorie ausserhalb der alternativen Anlagen mit einer Maximalquote von 10 % zugelassen wird (siehe Kasten).

¹ Preqin: Auf alternative Anlagen spezialisierter Datenanbieter.

² OECD (2018), Survey of Large Pension Funds and Public Pension Reserve Funds 2016.

Historische Wertentwicklungen und Finanzmarktszenarien sind keine verlässlichen Indikatoren für zukünftige Ergebnisse.

³ Credit Suisse Schweizer Pensionskassen-Index, Stand 31.12.2018.

Mit Infrastrukturanlagen sollen Pensionskassen gemäss dem Motionär langfristig höhere Renditen erzielen und gleichzeitig einen Beitrag zur Verbesserung der Schweizer Infrastruktur sowie der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen leisten. Nachdem die Motion von beiden Räten gutgeheissen wurde, hat der Bundesrat den Auftrag, die Anlagerichtlinien für Pensionskassen bis Januar 2020 entsprechend anzupassen. Auch Engagements im Ausland sind zulässig und aufgrund des relativ begrenzten Schweizer Heimmarkts prüfenswert. In Europa herrscht gemäss Berechnungen der Europäischen Kommission allein im Bereich der Energie-Infrastruktur bis 2030 eine Investitionslücke von mehr als einer Billion Euro. Dieser substanzielle Betrag kann kaum von den überschuldeten europäischen Staaten aufgebracht werden. Die Staatshaushalte sind entsprechend auf Kapital aus dem privaten Sektor angewiesen.

Nachfrage trifft Angebot

Der enorme Kapitalbedarf im Infrastrukturbereich trifft auf immer höhere Vorsorgevermögen. Mit rund 890 Milliarden Franken per Ende 2017 hat das in der zweiten Säule verwaltete Kapital einen historischen Höchststand erreicht.⁴ Um ihre Verpflichtungen zu decken, müssen Pensionskassen damit eine angemessene Rendite erwirtschaften. Sind sie mit ihrem langen Anlagehorizont quasi prädestiniert, ihr Kapital langfristig zur Verfügung zu stellen? Ob Anleger inskünftig gewillt sind, in Infrastruktur zu investieren, hängt von der relativen Attraktivität dieser Anlagen im Portfolio-kontext ab. Viele Eigenschaften sprechen dafür: Die langfristigen Erträge, die verhältnismässig tiefe Volatilität und die geringe Korrelation sowohl innerhalb der Infrastrukturanlagen als auch mit anderen gängigen Anlagekategorien. Neben der relativ hohen Konjunkturreistenz bietet diese Kategorie überdies einen gewissen Inflationsschutz.

Engagements institutioneller Anleger werden typischerweise über nicht börsengehandelte, als Limited Partnerships strukturierte Infrastrukturfonds getätigt. Dabei kann je nach Art der Investition eine Kredit-, eine Small-Cap- und eine Illiquiditätsprämie abgeschöpft werden. Das Risiko/Rendite-Profil wird stark von Leverage, Reife des Zielprojekts und geografischem Fokus bestimmt.

Die langfristige Renditeerwartung der Strategieberatung der Credit Suisse für Infrastruktur Welt beträgt 7–8 %. Sie liegt damit leicht über jener für Aktien Welt – bei deutlich tieferer Volatilität.

Ein solides Element im Portfolio

In der Portfoliooptimierung mit historischen Risiko/Rendite-Zahlen für den Zeitraum von Januar 2008 bis Dezember 2017 werden Infrastrukturanlagen bereits bei tiefem Portfoliorisiko berücksichtigt. Dabei wurde Infrastruktur mit dem Preqin-Index abgebildet. Nach der Anpassung der Anlagerichtlinien gemäss der Motion Weibel mit Infrastruktur als separater Kategorie und einer Maximalquote von 10 % sinkt das Risiko bei gleicher historischer Rendite. Entsprechend können effizientere Portfolios gebildet werden. Theoretisch ist eine Allokation von maximal 15 % alternativen Anlagen und zusätzlich bis zu 10 % Infrastruktur möglich. Dies dürfte derzeit für die wenigsten Pensionskassen infrage kommen. Die Optimierung zeigt den positiven Effekt von Infrastruktur im Portfoliokontext dennoch deutlich auf. Durch die Beimischung von Infrastruktur zu einem gemischten Portfolio lassen sich somit Allokationen mit überlegenem Risiko/Rendite-Verhältnis erzielen.

Infrastrukturanlagen für Pensionskassen attraktiver machen: Motion Weibel

Beteiligungen an Infrastrukturprojekten sind heute als Teil der alternativen Anlagen bis zu einem Anteil von 15 % des Vermögens zulässig (Art. 55 BVV 2). Dabei müssen Investitionen über diversifizierte Kollektivanlagen erfolgen. Darüber hinaus gilt eine erhöhte Sorgfaltspflicht.

Eine im September 2015 von Nationalrat Thomas Weibel eingereichte Motion beauftragt den Bundesrat, die Verordnung dahingehend anzupassen, dass Infrastrukturanlagen als eigenständige Kategorie ausserhalb der alternativen Anlagen geführt und mit einer Maximalquote von 10 % im Portfolio berücksichtigt werden können. So sollen Investitionen in Infrastrukturprojekte gefördert und vereinfacht werden. Die Zusatzanforderungen im Zusammenhang mit alternativen Anlagen entfallen. Begründet wird der Vorstoss mit der hohen Wertbeständigkeit, den stabilen Erträgen und den positiven Korrelationseigenschaften. Der Bundesrat hatte die Motion zur Ablehnung empfohlen, da Infrastrukturanlagen bereits heute innerhalb der alternativen Anlagen zulässig sind. Nach der Annahme der Motion durch den National- und den Ständerat müssen nun aber die Anlagerichtlinien bis Januar 2020 angepasst werden.

Es prüfe, wer sich bindet

Infrastruktur etabliert sich immer mehr als eigenständige Anlageklasse und findet aufgrund der Aussicht auf stabile, prognostizierbare Erträge und des Diversifikationspotenzials nun vermehrt Einzug in die Portfolios von Schweizer Vorsorgeeinrichtungen. Nach Anpassung der Anlagerichtlinien 2020 wird sich Infrastruktur auch formal als eigenständige Anlagekategorie ausserhalb der alternativen Anlagen etablieren. In der Folge können Investitionen ohne zusätzliche Anforderungen an den Stiftungsrat getätigt werden, und der Zugang wird auch Pensionskassen ermöglicht, die alternative Anlagen ausschliessen. Infrastrukturanlagen können jedoch insbesondere im nicht regulierten Bereich mit erheblichen wirtschaftlichen und politischen Risiken einhergehen. Die Anlagekategorie setzt Verantwortung und adäquates Fachwissen auf Investorensseite voraus. Gerade aufgrund der Langfristigkeit und der begrenzten Liquidität muss die Allokation sorgfältig auf die Risikofähigkeit und den Kapitalbedarf der einzelnen Pensionskassen abgestimmt werden.

Vor allem in Zeiten tiefer Renditeerwartungen lohnt es sich für Pensionskassen, diese Erweiterung des Anlageuniversums zu prüfen. Preqin erwartet weltweit eine deutliche Zunahme der Allokation in den Portfolios von Vermögensverwaltern, Stiftungen, Pensionskassen und Versicherungen. Gemäss dieser Schätzung liegt die durchschnittliche Zielallokation von Pensionskassen mit 5 % deutlich über dem heutigen Niveau.⁵ Die Nachfrage nach Investitionsmöglichkeiten trifft auf einen gewaltigen globalen Kapitalbedarf. Entsprechend hat die Anzahl an Infrastrukturfonds deutlich zugenommen. Eine Tendenz, die sich auch in nächster Zeit fortsetzen dürfte.

4 Pensionskassenstatistik 2017.

5 Preqin-Datenbank, Februar 2017.

Wichtige Informationen

Die bereitgestellten Informationen dienen Werbezwecken. Sie stellen keine Anlageberatung dar, basieren nicht auf andere Weise auf einer Berücksichtigung der persönlichen Umstände des Empfängers und sind auch nicht das Ergebnis einer objektiven oder unabhängigen Finanzanalyse. Die bereitgestellten Informationen sind nicht rechtsverbindlich und stellen weder ein Angebot noch eine Aufforderung zum Abschluss einer Finanztransaktion dar. Diese Informationen wurden von der Credit Suisse Group AG und/oder mit ihr verbundenen Unternehmen (nachfolgend «CS») mit grösster Sorgfalt und nach bestem Wissen und Gewissen erstellt. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und Meinungen repräsentieren die Sicht der CS zum Zeitpunkt der Erstellung und können sich jederzeit und ohne Mitteilung ändern. Sie stammen aus Quellen, die für zuverlässig erachtet werden. Die CS gibt keine Gewähr hinsichtlich des Inhalts und der Vollständigkeit der Informationen und lehnt jede Haftung für Verluste ab, die sich aus der Verwendung der Informationen ergeben. Ist nichts anderes vermerkt, sind alle Zahlen ungeprüft. Die Informationen in diesem Dokument dienen der ausschliesslichen Nutzung durch den Empfänger. Weder die vorliegenden Informationen noch Kopien davon dürfen in die Vereinigten Staaten von Amerika versandt, dorthin mitgenommen oder in den Vereinigten Staaten von Amerika verteilt oder an US-Personen (im Sinne von Regulation S des US Securities Act von 1933 in dessen jeweils gültiger Fassung) abgegeben werden. Ohne schriftliche Genehmigung der CS dürfen diese Informationen weder auszugsweise noch vollständig vervielfältigt werden. Private Equity ist die private Vermögenseinlage in Unternehmen, die nicht öffentlich gehandelt werden (d. h., sie werden nicht an einer Börse gehandelt). Private-Equity-Anlagen sind generell illiquid und gelten als langfristige Kapitalanlage. Private-Equity-Anlagen, einschliesslich der hier beschriebenen Anlagemöglichkeit, können folgende weitere Risiken beinhalten: (i) Verlust der gesamten oder eines Grossteils der Investition; (ii) Anreiz für Anlagemanager aufgrund von erfolgsabhängigen Vergütungen, Anlagen zu tätigen, die risikoreicher oder spekulativer sind; (iii) fehlende Liquidität, da allenfalls kein Sekundärmarkt vorhanden ist; (iv) Volatilität der Erträge; (v) Restriktionen bei der Übertragung; (vi) möglicherweise fehlende Diversifikation; (vii) höhere Gebühren und Kosten; (viii) sehr eingeschränkte oder keine Auflage, den Investoren periodisch Preis- oder Bewertungsinformationen zu liefern, und (ix) komplexe Steuerstrukturen und Verzögerungen bei der Abgabe wichtiger Steuerinformationen an Investoren.