

Anlageklasse

Private Infrastructure

Sammelband 2021

SECA Booklet
no. 16



SECA

Swiss Private Equity & Corporate Finance Association
Schweizerische Vereinigung für Unternehmensfinanzierung
Association Suisse des Investisseurs en Capital et de Financement

The Swiss Private Equity & Corporate Finance Association (SECA) is the representative body for Switzerland's private equity, venture capital and corporate finance industries. SECA has the objective to promote private equity and corporate finance activities in Switzerland. Meanwhile, SECA has a strong base of more than 500 members, which is composed of several investment companies, banks, corporate finance advisors, auditing companies, management consultants, lawyers and private investors.

SECA Booklet no. 16

July 2021

Publisher

SECA – Swiss Private Equity &
Corporate Finance Association
Suurstoffi 1
CH-6343 Rotkreuz

Production

Druckerei Odermatt AG
CH-6383 Dallenwil
www.dod.ch

Print run: 550

Printed in Switzerland

For further questions:

info@seca.ch

+41 41 757 67 77



SECA

Swiss Private Equity & Corporate Finance Association
Schweizerische Vereinigung für Unternehmensfinanzierung
Association Suisse des Investisseurs en Capital et de Financement

Anlageklasse Private Infrastructure



Swiss Private Equity & Corporate Finance Association
Schweizerische Vereinigung für Unternehmensfinanzierung
Association Suisse des Investisseurs en Capital et de Financement

Preface

Preface

Die Anlageklasse Private Infrastructure

Private Infrastructure ist der Überbegriff für Kapitalanlagen im Bereich Infrastruktur, die nicht über eine Börse öffentlich verfügbar sind. Infrastrukturanlagen tragen zur Lebensqualität der Menschen bei und sind für das Funktionieren unserer Gesellschaft unerlässlich. Die Anlageklasse umfasst Infrastrukturanlagen wie Flughäfen, Elektrizität, Telekommunikation, Wasserversorgung, Abfallentsorgung und Recycling, Brücken, Zollstrassen, Häfen oder Spitäler und Schulen.

Vorteile für Investoren

Institutionelle Investoren können Private Infrastructure nutzen, um stabile Renditen zu erzielen und durch die zusätzliche Diversifikation ihr Risiko zu optimieren.

Die Anlageklasse profitiert vom Megatrend der globalen Bautätigkeit sowie dem hohen weltweiten Erneuerungs- und Ausbaubedarf von Infrastrukturanlagen. Bereits bestehende Infrastrukturanlagen zeichnen sich zudem durch besonders stabile Erträge aus, weil die Nutzung von beispielsweise einer Brücke oder einer Wasseraufbereitungsanlage in der Regel sehr stabil ist.

Schweizer Heimvorteil

Die Schweiz ist einer der globalen Hauptstandorte der Private-Markets-Industrie. Einige der weltweit grössten und anerkanntesten Private-Markets-Anbieter wie Avadis, BlackRock, Capital Dynamics, IFM Investors, LGT Capital Partners, Partners Group oder Schroders Capital haben ihren Sitz in der Schweiz. Dazu kommen lokale Anbieter wie Edmond de Rothschild oder Reichmuth & Co. Das benötigte Knowhow für die Anlageklasse liegt bei uns somit direkt vor der Haustüre.

Diese Publikation bietet eine Auswahl an Publikationen dieser Anbieter. Sie wird interessierten Investoren kostenlos zur Verfügung gestellt.

Private Infrastructure Seminarangebot

Die SECA bietet zudem Seminare für institutionelle Investoren zum Thema Private Markets und Private Infrastructure an. Die Seminare verstehen sich als Einstieg in die Anlageklasse und bieten einen Überblick zum Markt mit den jeweiligen Chancen und Risiken. Die Seminare werden von Prof. Dr. Maurice Pedergrana und Dr. Teddy Amberg geleitet und mit ausgewählten Gastvorträgen von Industriespezialisten ergänzt. Sie dauern

einen halben Tag und finden in Zusammenarbeit mit dem Institut für Finanzdienstleistungen Zug IFZ der Hochschule Luzern statt. Die Vorträge und Schulungsunterlagen werden in deutscher Sprache gehalten (in Genf auf Französisch).

Weitere Informationen und Seminar­daten

Die SECA unterstützt institutionelle Investoren mit Informationsmaterial und Schulungen zum Thema Private Markets und Private Infrastructure. Die nächsten Seminar­daten und weitere Informationen stehen unter www.private-markets.ch sowie unter www.seca.ch zur Verfügung.

Zug/Rotkreuz, Juli 2021



Maurice Pedernana
SECA General Secretary
Prof.Dr.oec.



Teddy Amberg
Referent
Dr. phil.



Der Klimawandel beeinflusst auch die Infrastruktur-Investments massgeblich

Keinesfalls möchte ich das zukunftssträchtige Thema Infrastruktur auf das Kernanliegen der Dekarbonisierung der Weltwirtschaft reduzieren. Das Thema «Infrastruktur» ist zu vielfältig und vielschichtig. Doch nicht selten wird gegenwärtig der Klimawandel als eine der wichtigsten ESG Prioritäten für Investoren genannt.

Der ESG Ansatz im Bereich Infrastruktur muss sich an einem ganzheitlichen Verständnis messen lassen. Es geht nicht nur um die Fundamentaldaten eines Infrastrukturbetreibers und/oder um dessen Nachhaltigkeit. Vielmehr geht es darum, ob die Infrastruktur per se die Nachhaltigkeit aller damit verbundenen wirtschaftlichen Aktivitäten gefährden oder verbessern kann. Zu diesem Ergebnis kommt man nur, wenn man nicht nur betriebswirtschaftliche Zahlen bezieht. Vielmehr bleibt erforderlich, proaktiv mit dem Management der Infrastruktur-Unternehmen zusammensitzen und zu versuchen, die volkswirtschaftlichen Auswirkungen, der sogenannte «Impact», der Infrastrukturpolitik und -praktiken zu verstehen.

Die EU-Offenlegungsverordnung «Sustainable Finance Disclosure

Regulation» unterscheidet zwischen Anlagen, die nachhaltige Kriterien berücksichtigen (Artikel 8) oder eine nachhaltige Wirkung erzielen wollen (Artikel 9). Idealerweise ist ein Unternehmen so positioniert, dass es hilft, die akuten Herausforderungen der Gesellschaft und des Planeten Erde zu lösen.

Gerade um die Antworten auf diese Fragen zu finden, kann man sich nicht einfach auf eine typische Ratingagentur verlassen. Diese beurteilen beispielsweise den deutschen Industriegashersteller Linde schlecht, weil die Produktion von Industriegasen energieintensiv sei. Ausser Acht gelassen wird, dass Linde-Kunden dank der von Linde gelieferten Anwendungen ihre Treibhausgasemissionen um 37% reduzieren können. Was erforderlich ist, ist eine Betrachtung der Lieferkette entlang der gesamten Wertschöpfung.

Ich bin felsenfest davon überzeugt, dass wir mehr vernetzt und damit mehr volkswirtschaftlich denken müssen. Investoren wie auch Ratingagenturen sollten sich ebenso wie die Unternehmen für die Messung über die gesamte Wertschöpfungskette interessieren.

Welche Möglichkeiten bieten sich beispielsweise Infrastruktur-Investoren, den CO₂ Fussabdruck ihres Portfolios zu verringern? Wie kann ein hochwertiges Infrastruktur-Portfolio uns auf dem Weg zur Dekarbonisierung der Weltwirtschaft helfen?

Wer sich für die wirklich nachhaltige Infrastruktur interessiert, kommt nicht darum herum, sich mit den primären und sekundären Aktivitäten auseinanderzusetzen. Unter diesen Gesichtspunkten ist beispielsweise nicht nur die Energieinfrastruktur für erneuerbare Energie entscheidend, sondern ebenso jene Unternehmen, welche die Anlagen für intelligente Stromnetze anbieten. Somit kommt Industriepartnern und -zulieferern eine wichtige Rolle zu, um die Kohlenstoffintensität der wirtschaftlichen Aktivitäten global zu reduzieren.

Zur Analyse zählt aber auch, die Gewinnsensitivität gegenüber Kohlenstoffpreisen abzuschätzen. Je höher die Gewinnsensitivität, desto höher sind die ökonomischen Anreize, die Dekarbonisierung voranzubringen. Eine Stahlfirma wie Arcelor Mittal hat gegenüber dem CO₂ Preis eine rund 300x höhere Sensitivität als Alphabet/Google. Und sie liegt rund 20x höher als beim Luxuskosmetikunternehmen L'Oréal.

Die vielfältigen Infrastrukturvorhaben benötigen Kapital, um den Fortschritt zu finanzieren. Dieser ist beachtlich, denn durch leistungsstärkere Windräder, verbesserte Turbineneffizienz und grösseren Anlagen lässt sich beispielsweise die Stromerzeugung aus Windparks innert weniger Jahre verdoppeln. Moderne Windkraftanlagen produzieren bereits heute rund zehnmal mehr Strom wie vor zwanzig Jahren, aber es bleibt nach wie vor gewichtiges Potenzial vor uns.

Auch bei den Solarzellen konnte das Wirkungsgradpotenzial in den vergangenen Jahren deutlich erhöht werden und verändert damit die globale Energieversorgung der Zukunft. Auch im Vergleich zu neuen Kohle-, Gas- und Atomkraftwerken ist der Strom aus europäischen Solarparks deutlich günstiger und kostet meist weniger als die Hälfte. Zudem sind die Folgekosten geringer – extrem viel geringer als etwa in der Braunkohle-Verstromung. Bei der Solarkraft entstehen häufig sehr viel geringere langfristige Schäden für Umwelt, Klima und Gesundheit. Diese Themen fangen die Lösungsanbieter mit sog. ESG respektive «Impact Reports» ein.

Man kann hinschauen, wo man will: Global befinden wir uns in einer Phase von grossartigen technologischen Schüben. Je höher die Kosten der Kohlenstoffemissionen,

desto rascher werden sich Infrastrukturvorhaben mit erneuerbaren Energien durchsetzen können. Das wiederum ist für Investoren interessant, unabhängig davon, ob man sich bilanziell auf der Passivseite eher im oberen Fremdkapital-Bereich («senior secured»), im mezzaninen Bereich oder im unteren Eigenkapital-Bereich («equity») bewegt. Die Opportunitäten sind in jedem Fall vielfältig und vielversprechend.

In diesem Sinne ist dieser Sammelband zu verstehen.

Viel Spass bei der Lektüre!

Maurice Pedergnana
SECA General Secretary
Prof.Dr.oec.



Swiss Private Equity & Corporate Finance Association
Schweizerische Vereinigung für Unternehmensfinanzierung
Association Suisse des Investisseurs en Capital et de Financement

Content

Content

Private Infrastructure

Capital Dynamics

Erneuerbare Energien - Investmenttrends in Europa

Capital Dynamics

Erneuerbare Energie Investments als Lösungsansatz für Schweizer Pensionskassen

Partners Group

Private infrastructure - The platform-building opportunity

Partners Group

The great Australian renewables opportunity

Schroders Capital

Understanding Junior Debt for Infrastructure

Schroders Capital

Why we think senior infrastructure debt is set to shine through the Covid-19 crisis

Reichmuth & Co.

Infrastruktur als Teil von Realwertanlagen

Reichmuth & Co.

Die Integration von ESG bei Infrastrukturanlagen

IFM Investors

Actively managing infrastructure investments for the long term

Edmond de Rothschild

Infrastrukturleihen zur Finanzierung grüner Projekte



Swiss Private Equity & Corporate Finance Association
Schweizerische Vereinigung für Unternehmensfinanzierung
Association Suisse des Investisseurs en Capital et de Financement

Capital Dynamics

Erneuerbare Energien - Investmenttrends in Europa



Capital Dynamics is an independent global asset management firm focusing on private assets including private equity, private credit, clean energy infrastructure and clean energy infrastructure credit. Capital Dynamics offers a diversified range of tailored offerings and customized solutions for a broad, global client base, including corporations, family offices, foundations and endowments, high net worth individuals, pension funds and others. The firm oversees more than USD 16 billion in assets under management and advisement. Capital Dynamics' roots go back to 1988, the year our predecessor (Westport Private Equity) was founded in the UK. Our headquarters were established in Zug, Switzerland in 1999. The firm employs approximately 160 professionals globally and maintains offices in New York, London, Tokyo, Hong Kong, San Francisco, Munich, Milan, Birmingham, Dubai and Seoul. In 2019, Capital Dynamics was awarded the highest corporate rating (A+) from the UN-supported Principles for Responsible Investment, while the firm's clean energy infrastructure platform received top rankings from GRESB (the ESG benchmark for real assets) for commitment to sustainability. For more information, please visit: www.capdyn.com.

**INVESTMENT
PERSPECTIVES**

CapitalDynamics
TRULY INVESTED.



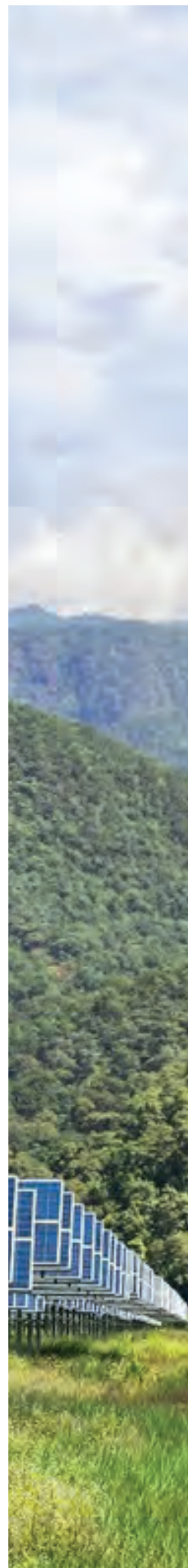
MÄRZ 2021

ERNEUERBARE ENERGIEN- INVESTMENTTRENDS IN EUROPA





2020 war ein Jahr wie kein anderes. Es begann mit einer deutlichen Erinnerung an die verheerenden Auswirkungen des Klimawandels und wurde von einer globalen Pandemie überrollt, die das Jahr für immer prägen wird. Die weitreichenden Auswirkungen, die die Pandemie auf die Welt hatte, und die Frage, wie wir von hier aus weitermachen, sind eher für andere Kommentatoren geeignet und würden den Rahmen dieses Kommentars sprengen. Stattdessen werden wir unsere Sichtweise und Erkenntnisse darüber teilen, wie das Jahr 2020 die globale Energieinfrastrukturlandschaft und insbesondere die Märkte für erneuerbare Energien beeinflusst hat. Darüber hinaus werden wir einen Blick auf das Jahr 2021 und darüber hinaus werfen und erörtern, warum es gute Gründe gibt, optimistisch zu sein, was die enormen Chancen für erneuerbare Energien in Europa angeht.





“LESSONS LEARNED”

So düster die Dinge in den ersten Monaten des Jahres 2020 auch aussahen, so erlebten wir schnell eine bemerkenswert schnelle Verbesserung der Marktbedingungen. Aggressive Maßnahmen zur fiskalischen und monetären Stimulierung in ganz Europa stabilisierten die Märkte und das allgemeine Gefühl der Panik begann zu schwinden. Im Mai funktionierten die Kreditmärkte wieder, wenngleich sich nicht alle im gleichen Tempo erholten. Schließlich, und in einem bemerkenswert schnellen Zeitraum, wurde der gesamte Investitionsprozess, von den Zusagen der Investoren bis zu den Projektinvestitionen, in eine digitale Welt verlagert und die Menschen gewöhnten sich daran, in einer “virtuellen” Welt zu arbeiten.

Als der Infrastrukturmarkt wieder zum Leben erwachte, wurde klar, dass Investoren Risiken auf eine neue Weise betrachten mussten. Einige traditionelle Infrastrukturinvestitionen, die an das Bruttoinlandsprodukt (BIP) gekoppelt waren, erlitten Wertverluste, die weit über alle vorherigen Abwärtsszenarien hinausgingen, was insbesondere auf Investitionen im Transportsektor zutraf. In der Zwischenzeit erlebten Investitionen im Telekommunikationssektor einen spektakulären Wertanstieg, da sich die ganze Welt zunehmend auf die digitale Kommunikation verließ. Der Sektor der erneuerbaren Energien hingegen blieb stabil, wobei der Wert für langfristig kontrahierte Anlagen konstant blieb und es nur zu geringfügigen Verzögerungen bei den Bauphasen kam. Die Pandemie bestärkte die Erkenntnis, dass Anlagen im Bereich der erneuerbaren Energien in hohem Maße unkorreliert zum BIP und anderen Anlageklassen sind. Investoren, die auf der Suche nach Anlagen sind, die während der Pandemie stabil sind, können auf kontrahierte Projekte im Bereich der erneuerbaren Energien als stabile (und ertragreiche) Alternative setzen.

Der Neubau und die damit einhergehenden Kapazitätserweiterungen von erneuerbaren Energien haben im Jahr 2020 weltweit neue Rekorde aufgestellt. Wir gehen davon aus, dass sich die säkularen Veränderungen, die mit der Energiewende im Strommarkt stattfinden, nicht nur fortsetzen, sondern noch beschleunigen werden.

Die stetige Performance des Sektors, der verstärkte Fokus auf ESG und der Wunsch, in Bereiche zu investieren, die von Regierungen auf der ganzen Welt unterstützt werden, haben zu einem größeren Interesse der Anleger an erneuerbaren Energien geführt. Dies hat dazu geführt, dass mehr Manager zum ersten Mal in diesen Bereich eingestiegen sind, und wir glauben, dass dieser Zustrom neuer Manager neue Risiken für Anleger geschaffen hat. Während viele Manager über weitreichende Erfahrungen auf den Energiemärkten oder in anderen Bereichen der Infrastruktur verfügen, haben nur sehr wenige die Kombination aus Größe, Erfahrung und wirklich proprietärem Transaktions-Sourcing im Bereich der erneuerbaren Energien. Wie erwartet, haben wir vielfältiges Kapital in Richtung der einfachsten Einstiegspunkte in den erneuerbaren Energiesektor festgestellt. Dementsprechend hat sich unser Team von diesen überfüllten Marktsegmenten entfernt gehalten und konzentriert sich mehr auf unsere bewährten, schwieriger zu replizierenden Strategien, welche ein höheres Renditepotential sowie längerfristige Abnahmeverträge bieten.

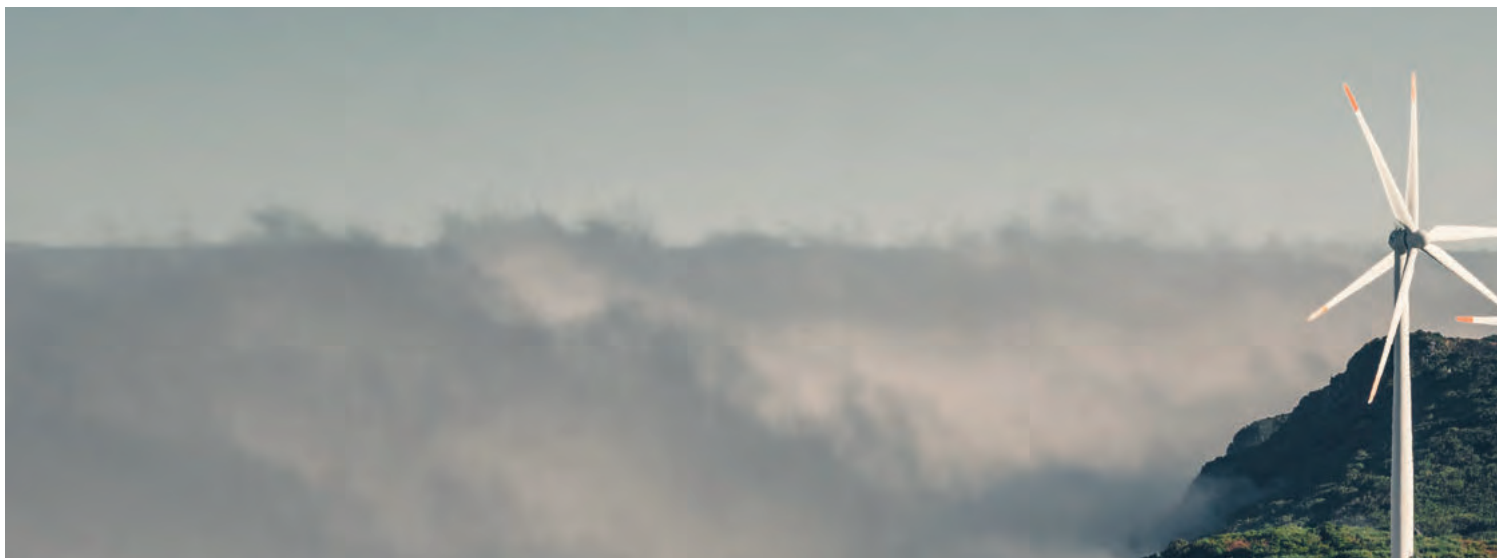
„DIE PANDEMIE BESTÄRKTE DIE ERKENNTNIS, DASS ANLAGEN IM BEREICH DER ERNEUERBAREN ENERGIEN IN HOHEM MASSE UNKORRELIERT ZUM BIP UND ANDEREN ANLAGEKLASSEN SIND. INVESTOREN, DIE AUF DER SUCHE NACH ANLAGEN SIND, DIE WÄHREND DER PANDEMIE STABIL SIND, KÖNNEN AUF KONTRAHIERTE PROJEKTE IM BEREICH DER ERNEUERBAREN ENERGIEN ALS STABILE (UND ERTRAGREICHE) ALTERNATIVE SETZEN.“



HAUPTTHEMEN FÜR 2021

2021 scheint der Beginn einer weiteren sehr spannenden Periode für erneuerbare Energien in Europa zu sein. Wie bereits erwähnt, wird jedoch mit der Weiterentwicklung der Branche

ein tiefgreifendes und fokussiertes Fachwissen erforderlich sein, um erfolgreich zu sein. Im Folgenden finden Sie die wichtigsten Themen, auf die wir uns im Jahr 2021 konzentrieren werden.



[1] Steigendes Momentum wird die europäische Energiewende weiter vorantreiben

Mit ehrgeizigen Kohleausstiegszielen und einer starken politischen Position im Kampf gegen den Klimawandel erwarten wir, dass Europa weiterhin die globale Energiewende anführt. Die europäischen Länder beschleunigen den Ausstieg aus der Kohle durch gesetzliche Vorgaben, während Großbritannien den vollständigen Kohleausstieg innerhalb der nächsten drei Jahre anstrebt. Darüber hinaus zwingen Emissionsgrenzwerte die Betreiber von Kohlekraftwerken dazu, ihre Anlagen aufzurüsten oder stillzulegen, während das Wachstum der Kernkraftkapazitäten voraussichtlich gering bleiben wird, da ältere Anlagen geschlossen werden und Planungen für neue Kapazitäten ins Stocken geraten.

Branchenexperten schätzen, dass erneuerbare Energien bis 2050 mehr als 80 % des europäischen Stroms liefern werden. Sinkende Technologiekosten verbessern die Wettbewerbsfähigkeit der erneuerbaren Energien gegenüber konventionellen Alternativen und sinkende Kosten für Batteriespeicher (beschleunigt durch das Wachstum von Elektrofahrzeugen, die bis 2032 mehr als die Hälfte der PKWs ausmachen könnten) werden es ermöglichen, dass immer größere Anlagen zur Erzeugung von Grundlaststrom eingesetzt werden können.

Die Dynamik der erneuerbaren Energien wird noch verstärkt durch den Anstieg multinationaler Unternehmen, die langfristig 100 % ihres Strombedarfs aus erneuerbaren Quellen decken wollen. Die Zahl der RE100 (Renewable Energy 100)-Mitglieder der Climate Group steigt weiter auf über 280. Die Nachfrage von Unternehmen nach erneuerbaren Energien wird wahrscheinlich weiter steigen, da bekannte Unternehmen ihr Engagement für Nachhaltigkeit ankündigen. Wir werden weiterhin Mehrwert generieren, indem wir langfristige Verträge

mit diesen Großunternehmen abschließen. Solche Verträge mit kreditwürdigen Vertragspartnern bieten einen garantierten Festpreis, der die Anlagen gegen Marktturbulenzen abfedert und langfristige, risikoarme Cashflows für die gesamte Vertragslaufzeit bietet.

[2] Das politische Umfeld wird weiterhin wohlwollend bleiben

Regierungen in ganz Europa signalisieren weiterhin starke Unterstützung für erneuerbare Energien. In Großbritannien stellte der Premierminister einen Zehn-Punkte-Plan für eine grüne industrielle Revolution vor, um durch saubere Windenergie "wieder grüner zu werden" - das schafft Arbeitsplätze, senkt die Kohlenstoffemissionen und kurbelt die Exporte an. In der EU wurden verschiedene grüne Konjunkturpakete in Höhe von zig Milliarden Euro angekündigt, um einen nachhaltigen Aufschwung zu unterstützen und das Ziel des Pariser Abkommens von netto null Emissionen bis 2050 weiter zu verfolgen. Die Dekarbonisierung der europäischen Energieversorgung wird für das Erreichen dieser Ziele von entscheidender Bedeutung sein. Als einer der weltweit größten Investoren und Betreiber von Anlagen für erneuerbare Energien in Großbritannien, Spanien und Italien bleibt Capital Dynamics an vorderster Front dabei, diesen Wandel mit voranzutreiben.

[a] Grundlegende Entwicklung hin zu "weicheren" Anreizmodellen

Fast zwei Jahrzehnte lang hat der europäische Markt für erneuerbare Energien von attraktiven staatlichen Subventionen profitiert, was dazu geführt hat, dass Investoren in erheblichem Umfang in diesen Sektor investiert haben und die Branche sich im Großen und Ganzen voll entfalten konnte. Heute sind die Technologiekosten auf ein Niveau gesunken, auf dem qualitativ hochwertige und effizient betriebene Projekte



mit konventionellen Formen der Stromerzeugung konkurrieren können, ohne dass dafür Subventionen erforderlich sind. Als Reaktion auf diese veränderten wirtschaftlichen Rahmenbedingungen haben die Regierungen damit begonnen, traditionelle Subventionenzugunsten "weicherer" Maßnahmen unter der Schirmherrschaft des europäischen "Green Deal" zu überdenken, wie z. B. ein entgegenkommenderes lokales Genehmigungsumfeld, breitere Aufrüstung der Netzinfrastruktur und lokale Steueranreize. Das Verständnis dafür, wie sich diese veränderten Anreize auf die Märkte für saubere Energie auswirken werden, wird in Verbindung mit technologischem Know-how, Preisabsicherungsmöglichkeiten und betrieblicher Effizienz immer wichtiger, um attraktive Investitionen in diesem neuen Umfeld zu sichern und zu realisieren.

[b] Klarheit zum Brexit

Im Dezember 2020, nur wenige Tage vor Ablauf der Übergangsfrist, einigten sich die EU und das Vereinigte Königreich auf ein neues Brexit-Abkommen und beseitigten damit ein hohes Maß an Unsicherheit und Volatilität auf dem Markt. Insbesondere milderte das Abkommen die starken Schwankungen am Devisenmarkt und bot den notwendigen Rahmen, um die Energieversorgung in beiden Wirtschaftsräumen zu sichern. Es beinhaltet auch ein ehrgeiziges Abkommen für die Zusammenarbeit bei erneuerbaren Energien und Klimawandel, mit hohen Strafen, falls eine der beiden Volkswirtschaften ihre Verpflichtungen aus dem Pariser Klimaabkommen nicht einhält. Darüber hinaus haben Großbritannien und die EU ähnliche Vorstellungen bei der Entwicklung der Nordsee als eines der weltweit wichtigsten Zentren für Offshore-Windkraft. Wir sehen das Brexit-Abkommen als positiv für die aktuellen Investitionen von Capital Dynamics in Großbritannien und der EU an und gehen davon aus, dass die größere Transparenz und die aufeinander abgestimmten regionalen Agenden in naher Zukunft

eine Reihe neuer Akquisitionen durch Capital Dynamics in beiden Regionen unterstützen werden.

[3] Fachwissen und Netzwerke zählen

Da sich der PPA-Markt für Unternehmen in Europa weiterentwickelt und das Interesse am PPA (Power Purchase Agreements)-Markt für Versorgungsunternehmen weiter zunimmt, stellen hochwertige langfristige Stromabnahmeverträge die attraktivste Lösung zur Absicherung langfristiger Strompreisschwankungen dar. Da sich jedes europäische Land in einer etwas anderen Phase der Marktumstellung befindet, ist nur ein spezialisierter Investor mit regionaler Expertise in der Lage, die attraktivsten marktspezifischen Möglichkeiten zu nutzen und optimale Strukturen auszuhandeln. Während der Pool an PPA-Teilnehmern wächst, können wir die Beziehungen in der gesamten Region nutzen, um Verträge mit bonitätsstarken, zuverlässigen Gegenparteien abzuschließen.

Capital Dynamics ist nicht nur ein Erbauer von Wind- und Solarparks. Wir bieten unseren Partnern komplette Energielösungen an und die Bedeutung dieser differenzierten Marktpositionierung war noch nie so deutlich erkennbar wie heute. Zusammen mit Arevon, unserer voll integrierten Asset-Management-Tochtergesellschaft, sind wir in der Lage, unseren Partnern die notwendige Flexibilität zu bieten, um sich an Notfallszenarien anzupassen, einschließlich der verschiedenen Pandemie bedingten lock-downs. Neben der Schaffung von Synergien und dem Wissenstransfer über unser globales Portfolio hinweg tragen diese Arten von Beziehungen dazu bei, Capital Dynamics zu einem bevorzugten Partner für Unternehmen zu machen, die Lösungen für erneuerbare Energien suchen.

FOCUS AUF ESG

Die Kohlenstoffemissionen erreichten im Jahr 2020 ein Rekordniveau und die Zahl der verheerenden Klimaereignisse auf der Welt nahm zu. Der Bedarf an erneuerbaren Energien ist groß und die kommende EU-SFDR-Verordnung wird von den Marktteilnehmern mehr Transparenz und Berichterstattung verlangen.

Mehrere Faktoren haben sich als entscheidend erwiesen, um sicherzustellen, dass unsere Projekte eine positive Wirkung haben, besonders in diesen schwierigen Zeiten. Dazu gehören unser markenrechtlich geschütztes R-Eye™-Ratingsystem - ein Best-in-Class-Ansatz für die Analyse und Bewertung jeder Investition auf der Grundlage der UN-Ziele für nachhaltige Entwicklung - sowie unser soziales Engagement in den jeweiligen Investmentregionen. Während der Pandemie stellten unser europäisches CEI Team eine Notfallfinanzierung bereit, um lokale COVID-19-Hilfsgruppen und gefährdete Einzelpersonen oder Familien zu unterstützen. Weitere Einzelheiten zu dieser Finanzierung finden Sie in unserem kürzlich veröffentlichten [Newsletter](#) 'CEI in the Community'.



Top rating (A+) for Clean Energy
Infrastructure strategy

Da das Bewusstsein für die mit dem Klimawandel verbundenen Risiken wächst und gesellschaftliche Ereignisse weltweit die Notwendigkeit für Manager hervorheben, über solide ESG-Rahmenwerke zu verfügen, erwarten wir, dass Investoren die ESG-Richtlinien und die Art und Weise, wie die Rahmenwerke in den Portfolios und während des gesamten Lebenszyklus der Projekte umgesetzt werden, genauer unter die Lupe nehmen. Eine Reihe neuer ESG-Akteure könnten auf den Markt kommen und neue ESG-konforme Fonds anbieten, aber wir glauben, dass es einen signifikanten First-Mover-Vorteil für die Asset Manager gibt, die seit langem eine weitreichende ESG-Praxis verfolgen und ein profundes Verständnis dafür haben, wie man hier einen echten Unterschied machen kann. In den letzten 12 Monaten gab es bedeutende Untersuchungen über die positive Korrelation zwischen ESG und Portfolio-Performance. Als früherer PRI-Unterzeichner und Branchenführer im Bereich ESG mit Bestnoten von GRESB und den UN PRI planen wir, unser ESG-Rahmenwerk in Zusammenarbeit mit unseren Kunden und Partnern weiter auszubauen und zu verbessern.



Highest ranking for commitment to sustainability



ZUSAMMENFASSUNG

Um es einfach auszudrücken, die Aussichten für die Infrastruktur für erneuerbare Energien sind vielversprechend. Trotz der Herausforderungen, die bisher durch die schlimmsten Auswirkungen der Pandemie entstanden sind, hat die Branche gelernt, wie man innerhalb dieses neuen Paradigmas operiert und erfolgreich ist. Für langfristig orientierte, spezialisierte Investoren in erneuerbare Energien, wie Capital Dynamics, ist dies eine entscheidende Phase, in der wir für unsere Investoren mit Umsicht Mehrwert schaffen können, während wir eine sauberere, nachhaltigere Zukunft aufbauen.

Die letzten fünf Jahre waren aufregend, aber mit zunehmender Unterstützung von Regierungen, Unternehmen, Versorgern und privaten Märkten wird sich das Interesse an erneuerbaren Energien weiter beschleunigen. Das Clean Energy Infrastructure Team von Capital Dynamics und die Firma als Ganzes freuen sich darauf, für unsere Investoren und Geschäftspartner zu arbeiten, um diese spannende Gelegenheit auch in Zukunft zu nutzen.



AUTOREN



Simon Eaves
Managing Director
Head of Clean Energy Infrastructure,
Europa



Barney Coles
Director
Clean Energy Infrastructure,
Europa



Dario Bertagna
Director
Clean Energy Infrastructure,
Europa

ANSPRECHPARTNER

Klaus Gierling
Managing Director,
Head of Business Development,
DACH & Benelux
+49 89 2000 418 13
kgierling@capdyn.com

Markus Langner
Managing Director,
Business Development,
DACH & Netherlands
+49 89 2000 418 14
mlangner@capdyn.com

ÜBER CAPITAL DYNAMICS

Capital Dynamics ist eine unabhängige globale Vermögensverwaltungsgesellschaft, die sich auf private Vermögenswerte einschließlich Private Equity, Private Credit und Clean Energy Infrastructure konzentriert. Capital Dynamics bietet ein breit gefächertes Angebot an maßgeschneiderten Angeboten und individuellen Lösungen für einen breiten, globalen Kundenstamm, darunter Unternehmen, Family Offices, Stiftungen sowie vermögende Privatpersonen, Pensionsfonds und andere. Das Unternehmen betreut mehr als 15 Mrd. USD an verwaltetem Vermögen und Beratungsmandaten¹. Capital Dynamics zeichnet sich durch tiefe und nachhaltige Partnerschaften mit Kundenaus, eine Kultur, die unternehmerische Vordenker anzieht und das Engagement, innovative Ideen und Lösungen für seine Kunden zu liefern.

Die Wurzeln von Capital Dynamics reichen zurück bis ins Jahr 1988, dem Jahr der Gründung unseres Vorgängers Westport Private Equity in Großbritannien. Unser Hauptsitz wurde 1999 in Zug in der Schweiz eingerichtet. Das Unternehmen beschäftigt weltweit rund 160 Mitarbeiter und unterhält weitere Büros in London, Birmingham, Paris, Mailand, München, New York, San Francisco, Florida, Dubai, Tokio, Hongkong und Seoul.

Im Jahr 2020 wurde Capital Dynamics von den Principles for Responsible Investment mit der höchsten Bewertung (A+) für (i) Strategie & Corporate Governance, (ii) Private-Equity-Strategie und (iii) Strategie für saubere Energieinfrastruktur ausgezeichnet. Für weitere Informationen besuchen Sie bitte: www.capdyn.com

¹ Per 31. Dezember 2020

Copyright © 2021 by Capital Dynamics Holding A G. Alle Rechte vorbehalten.

HAFTUNGSAUSSCHLUSS

“Capital Dynamics” umfasst die Capital Dynamics Holding AG und die mit ihr verbundenen Unternehmen.

Die hierin enthaltenen Informationen dienen ausschließlich zu Informationszwecken und stellen weder eine Anlageberatung noch ein Verkaufsangebot oder eine Aufforderung zum Kauf von Wertpapieren dar und dürfen nicht als solche angesehen werden. Ein solches Angebot oder eine solche Aufforderung erfolgt gemäß einem von Capital Dynamics zur Verfügung gestellten Privatplatzierungsmemorandum. Niemand ist befugt, eine andere als die hierin enthaltene Aussage über die hierin enthaltenen Informationen zu machen, und auf eine solche Aussage, falls sie gemacht wurde, darf man sich nicht verlassen. Dieses Dokument ist streng vertraulich, nur für die Person bestimmt, an die es adressiert ist, und darf ohne vorherige schriftliche Zustimmung von Capital Dynamics weder ganz noch teilweise (ob in elektronischer oder gedruckter Form) an andere Personen als den autorisierten Empfänger gezeigt, reproduziert oder weiterverteilt oder für einen anderen als den autorisierten Zweck verwendet werden.

Der Empfänger sollte den Inhalt dieses Dokuments nicht als Rechts-, Steuer-, Buchhaltungs-, Anlage- oder sonstige Beratung auslegen. Jeder Anleger sollte seine eigenen Erkundigungen einziehen und seine Berater in Bezug auf alle rechtlichen, steuerlichen, finanziellen und sonstigen relevanten Angelegenheiten im Zusammenhang mit einer Anlage in einen Fonds oder ein anderes Anlageinstrument konsultieren. Capital Dynamics berät seine Kunden nicht in steuerlichen Angelegenheiten. Dieses Dokument ist nicht dafür gedacht oder geschrieben, und es kann von keinem Steuerzahler zum Zweck der Vermeidung

von Strafen verwendet werden, die dem Steuerzahler gemäß den Steuergesetzen der jeweiligen Person auferlegt werden können. Bundes- und einzelstaatliche Steuergesetze sind komplex und ändern sich ständig. Der Empfänger sollte immer einen Rechts- oder Steuerberater zu Rate ziehen, um Informationen über seine individuelle Situation zu erhalten.

Bei der Erwägung alternativer Anlagen, wie Private-Equity-Fonds, sollte der Empfänger verschiedene Risiken in Betracht ziehen, einschließlich der Tatsache, dass einige Fonds: eine Hebelwirkung einsetzen und ein erhebliches Maß an Spekulation betreiben können, was das Risiko eines Anlageverlusts erhöhen kann; illiquide sein können; gesetzlich nicht verpflichtet sind, den Anlegern regelmäßige Preis- oder Bewertungsinformationen zur Verfügung zu stellen; komplexe Steuerstrukturen und Verzögerungen bei der Verteilung wichtiger Steuerinformationen beinhalten können; und oft hohe Gebühren verlangen, und in vielen Fällen sind die zugrunde liegenden Anlagen nicht transparent und nur dem Anlageverwalter bekannt. Jede derartige Anlage birgt erhebliche Risiken, einschließlich des Risikos, dass ein Anleger seine gesamte Anlage verliert.

Mit der Annahme dieses Dokuments erklärt sich jeder Empfänger mit dem Vorstehenden einverstanden und verpflichtet sich, das Dokument auf Anfrage unverzüglich an Capital Dynamics zurückzusenden.



www.capdyn.com





Swiss Private Equity & Corporate Finance Association
Schweizerische Vereinigung für Unternehmensfinanzierung
Association Suisse des Investisseurs en Capital et de Financement

Capital Dynamics

Erneuerbare Energie Investments als Lösungsansatz für Schweizer Pensionskassen

CapitalDynamics 

TRULY INVESTED.

Capital Dynamics is an independent global asset management firm focusing on private assets including private equity, private credit, clean energy infrastructure and clean energy infrastructure credit. Capital Dynamics offers a diversified range of tailored offerings and customized solutions for a broad, global client base, including corporations, family offices, foundations and endowments, high net worth individuals, pension funds and others. The firm oversees more than USD 16 billion in assets under management and advisement. Capital Dynamics' roots go back to 1988, the year our predecessor (Westport Private Equity) was founded in the UK. Our headquarters were established in Zug, Switzerland in 1999. The firm employs approximately 160 professionals globally and maintains offices in New York, London, Tokyo, Hong Kong, San Francisco, Munich, Milan, Birmingham, Dubai and Seoul. In 2019, Capital Dynamics was awarded the highest corporate rating (A+) from the UN-supported Principles for Responsible Investment, while the firm's clean energy infrastructure platform received top rankings from GRESB (the ESG benchmark for real assets) for commitment to sustainability. For more information, please visit: www.capdyn.com.



Erneuerbare Energie Investments als Lösungsansatz für Schweizer Pensionskassen

CapitalDynamics ®
TRULY INVESTED.

Im Spannungsfeld regulatorischer Änderungen, dem Kampf gegen den Klimawandel und der Suche nach attraktiven Investitionsmöglichkeiten im Niedrigzinsumfeld

Schweizer Pensionskassen müssen seit geraumer Zeit in einem Niedrigzinsumfeld agieren und versuchen, Alternativen zu Obligationeninvestments zu finden. Dies ist eine der treibenden Kräfte, weshalb insbesondere Immobilieninvestments und Privatmarktanlagen seither erhöhte Aufmerksamkeit erhalten.

Daneben wird auch der Druck auf Pensionskassen grösser, sich dem Thema einer nachhaltigen Kapitalanlage anzunehmen und sich dem globalen Kampf gegen den Klimawandel zu stellen. Der Druck auf die Pensionskassen sowohl von Seiten der Aufsichtsbehörden, der Öffentlichkeit aber auch der eigenen Versicherten nimmt immer mehr zu.

Zudem erfolgte im Spätsommer eine regulatorische Veränderung in der Schweiz, welche es den Pensionskassen erlaubt, eine eigene Infrastrukturquote im Anlagereglement zu nutzen und somit die Infrastrukturallokation zu erhöhen.

Gerade aber die Erfahrungen des Jahres 2020 und die makroökonomischen Auswirkungen auf die Realwirtschaft haben die Sensitivität verschiedener Infrastruktursegmente zu konjunkturellen Zyklen offenbart.

Investitionen im Bereich der erneuerbaren Energie haben ihren Stabilitäts- und Diversifikationscharakter gezeigt, insbesondere, wenn derartige Investitionen beispielsweise im Solar- oder Onshore Windbereich über langfristige private Stromabnahmeverträge (PPA) abgesichert sind.

Daneben ist die Investitionsgeschwindigkeit im Bereich der erneuerbaren Energie häufig schneller als in vielen anderen Infrastruktur Sub-Segmenten, da der Sektor eher kleinteiliger ausgerichtet ist im Vergleich beispielsweise zur Anzahl von investierbaren Flughäfen, Autobahnen etc. Aber dies ist natürlich auch abhängig vom Marktzugang und der Plattform entsprechender Anbieter.

Investitionen im Bereich erneuerbare Energie können daneben eine wichtige Rolle im Kampf gegen den Klimawandel und bei der Umsetzung einer Nachhaltigkeitsstrategie spielen. Diese Aspekte kommen insbesondere zum Tragen, wenn durch derartige Investments neue Anlagen und Kapazitäten geschaffen werden können. Neben dem Umbau der Energieversorgung hin zu sauberen Stromerzeugungsquellen werden über diese Investitionen neue Arbeitsplätze geschaffen. Über die Absicherung der Einnahmeströme mittels langfristigen privaten Stromabnahmeverträgen erhalten Investoren eine erhöhte Planungssicherheit im Hinblick auf laufende Ertragsausschüttungen.

Gleichzeitig wird durch diese Art von Investments auch der Strukturwandel hin zu einer „de-carbonized economy“ gefördert. Über das Angebot von sauberem Strom aus Erneuerbaren Energie Investments mittels langfristiger Verträge erhalten Unternehmen Zugang zu sauberem Strom zur Erfüllung ihrer Klimaschutzziele als auch zu langfristig planbaren und günstigen Strompreisen. Strom aus Erneuerbaren Energie Investments ist heute häufig die günstigste Quelle der Stromerzeugung.

Auch Pensionskassen können über derartige Investments ihre eigenen Klimaschutzziele erfüllen. Abhängig vom entsprechenden Anbieter werden häufig im Berichtswesen für diese Investments die CO₂ Ersparnis oder ähnliche Werte ausgewiesen.

Es wird im Markt viel über ESG (Environment, Social and Governance) und Nachhaltigkeit gesprochen. Immer mehr etablieren sich ESG Benchmarkprovider wie GRESB, welche unterschiedliche ESG Ansätze für Investoren vergleichbar machen.

Neben diesen eher konzeptionellen Aspekten sind aktuell wichtige Veränderungen und Entwicklungen im Markt für Erneuerbare Energie Investments zu beobachten, welche für Investoren interessant sein können.

Gerade von politischer Seite wird der globale Kampf gegen den Klimawandel im aktuellen Umfeld stark unterstützt, was sicherlich weiteren Rückenwind für derartige Investments geben sollte. Zu nennen sind hier z.B. der New Green Deal der EU.

Neben diesem politischen Rückenwind gibt es eine Reihe von interessanten wirtschaftlichen Aspekten, wie den gesunkenen Kosten für den Bau von Erneuerbaren Energie Projekten, den damit verbundenen Preisvorteilen zum Beispiel im Vergleich zu Kohlekraftwerken und dem damit verbundenen Wegfall von staatlichen Subventionen in vielen Ländern. Dies ermöglicht es, erfahrenen Investoren attraktive, langfristige private Stromabnahmeverträgen - zum Beispiel mit Mitgliedern des sogenannten RE-100 Clubs - abzuschließen.

Über den Bau neuer Anlagen wird auch die Nutzung neuester Technologie genutzt. Als zusätzliche Ertragsquelle ist eine weitere spannende Entwicklung zu betrachten: die immer attraktiver werdende Batteriespeichertechnologie, welche zunehmend auch bei Erneuerbaren Energie Projekten - beispielsweise in Kombination mit großen Solarprojekten - eingesetzt wird.

Es fließt momentan viel institutionelles Geld in den Infrastrukturbereich und auch in das Erneuerbare Energie Segment. Aufgrund dieser Entwicklung und den oben erwähnten strukturellen Veränderungen ist langjähriges, spezialisiertes Fachwissen im Bereich von Erneuerbaren Energie Investments erforderlich, um entsprechenden Zugang zu attraktiven Transaktionen und Stromabnehmern zu erhalten. Ein tiefes Verständnis für die einzelnen Strom- und Energieteilmärkte in Europa ist ein weiterer wichtiger Aspekt in der Auswahl des richtigen Partners. Zum Erfolg derartiger Investmentprogramme tragen aber nicht nur das entsprechende Marktverständnis und die richtige Transaktion bei, sondern auch eine operative Effizienz zur Erzielung attraktiver, laufender Erträge, welche gerade für Schweizer Pensionskassen im aktuellen Niedrigzinsumfeld wichtig sein können.

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass die kürzlich erfolgte Änderung in der BVV 2 Schweizer Pensionskassen mehr Raum für Infrastrukturinvestments bietet. In der Umsetzung einer derartigen Strategie können Erneuerbare Energie Investments für Schweizer Pensionskassen eine interessante Opportunität darstellen, um in einem Niedrigzinsumfeld attraktive laufende Erträge zu erwirtschaften und ein Instrument zur Diversifikation zu nutzen. Gleichzeitig bieten Erneuerbare Energie Investments häufig eine schnellere Investitionsgeschwindigkeit. Insbesondere über die Finanzierung neuer Erneuerbarer Energie Projekte und die Absicherung über langfristige private Stromabnahmeverträge können eigene Nachhaltigkeits- und Klimaschutzziele umgesetzt werden.

ÜBER CAPITAL DYNAMICS

Capital Dynamics ist ein unabhängiger, weltweit tätiger Asset Manager, der sich auf Private Assets wie Private Equity, Private Credit und Clean Energy Infrastructure fokussiert. Capital Dynamics bietet eine diversifizierte Palette von maßgeschneiderten Angeboten und individuellen Lösungen für eine breite, globale Kundenbasis, darunter Pensionskassen, Versicherungen, Banken, Family Offices, Stiftungen, vermögende Privatpersonen, Vermögensverwalter und andere. Das Unternehmen hat mehr als 15 Milliarden US-Dollar Assets under Management und Advisement¹.

Die Wurzeln von Capital Dynamics reichen zurück bis ins Jahr 1988, dem Jahr der Gründung unseres Vorgängers (Westport Private Equity) in Großbritannien. Unser Hauptsitz wurde 1999 in Zug in der Schweiz eingerichtet. Das Unternehmen beschäftigt weltweit rund 160 Mitarbeiter und unterhält Niederlassungen in New York, London, Paris, Tokio, Hongkong, San Francisco, München, Florida, Mailand, Birmingham, Dubai und Seoul.

Im Jahr 2020 wurde Capital Dynamics von den Principles for Responsible Investment mit der höchsten Bewertung (A+) für (i) Strategie & Corporate Governance, (ii) Private-Equity-Strategie und (iii) Strategie für Clean Energy Infrastructure ausgezeichnet.

¹ Stand 31. Dezember 2020.

AUTOR:

Klaus Gierling

Managing Director, Head of Business Development – DACH & Benelux

+49 89 2000 418-13

kgierling@capdyn.com



Copyright © 2021 by Capital Dynamics Holding A G. All rights reserved.

For more information go to www.capdyn.com

DISCLAIMER

“Capital Dynamics” comprises Capital Dynamics Holding AG and its affiliates.

The information contained herein is provided for informational purposes only and is not and may not be relied on as investment advice, as an offer to sell, or a solicitation of an offer to buy securities. Any such offer or solicitation shall be made pursuant to a private placement memorandum furnished by Capital Dynamics. No person has been authorized to make any statement concerning the information contained herein other than as set forth herein, and any such statement, if made, may not be relied upon. This document is strictly confidential, is intended only for the person to whom it has been and may not be shown, reproduced or redistributed in whole or in part (whether in electronic or hard copy form) to any person other than the authorized Recipient, or used for any purpose other than the authorized purpose, without the prior written consent of Capital Dynamics.

The Recipient should not construe the contents of this document as legal, tax, accounting, investment or other advice. Each investor should make its own inquiries and consult its advisors as to any legal, tax, financial and other relevant matters concerning an investment in any fund or other investment vehicle. Capital Dynamics does not render advice on tax accounting matters to clients. This document was not intended or written to be used, and it cannot be used by any taxpayer for the purpose of avoiding penalties which may be imposed on the taxpayer under said individuals tax laws. Federal and state tax laws are complex and constantly changing. The Recipient should always consult with a legal or tax adviser for information concerning its individual situation.

When considering alternative investments, such as private equity funds, the Recipient should consider various risks including the fact that some funds may use leverage and engage in a substantial degree of speculation that may increase the risk of investment loss, can be illiquid, are not required by law to provide periodic pricing or valuation information to investors, may involve complex tax structures and delays in distributing important tax information, often charge high fees, and in many cases the underlying investments are not transparent and are known only to the investment manager. Any such investment involves significant risks, including the risk that an investor will lose its entire investment.

By accepting delivery of this document, each Recipient agrees to the foregoing and agrees to return the document to Capital Dynamics promptly upon request.



SECA

Swiss Private Equity & Corporate Finance Association
Schweizerische Vereinigung für Unternehmensfinanzierung
Association Suisse des Investisseurs en Capital et de Financement

Partners Group

Private infrastructure -
The platform-building opportunity



Partners Group

REALIZING POTENTIAL IN PRIVATE MARKETS

Partners Group is a global private markets investment manager, serving around 900 institutional investors. We have USD 109 billion in assets under management and more than 1,500 professionals across 20 offices worldwide. We realize potential in private markets by financing and developing great companies, desirable real estate and essential infrastructure. We create value in our investments through active and long-term responsible ownership.



Partners Group

REALIZING POTENTIAL IN PRIVATE MARKETS

Offense remains the best defense

Private Markets Navigator Outlook 2021 | Private Infrastructure



Private infrastructure

The platform-building opportunity.

The essential nature of infrastructure has made it the private markets asset class most resilient to the impact of COVID-19. We focus on high-growth sectors where we can build platforms and implement operational improvements at the asset level.

Market overview

Resistant to the most punitive effects of the COVID-19 pandemic, the fundamentals for infrastructure assets in our investment universe remain broadly unchanged. Close to USD 70 trillion of infrastructure investment will be needed over the next 15 years to support growth¹. What is more, infrastructure is crucial for crisis recovery.

It is likely that over the coming months the global policy response will move away from short-term support measures toward long-term, productivity-enhancing infrastructure investment. The pandemic may alter infrastructure policies, such as deprioritizing mass transit and placing greater emphasis on the densification of digital infrastructure, but, overall, infrastructure spending will prove critical to international recovery plans. Sustainability is also likely to become a more dominant theme.

Our investment approach for private infrastructure combines high-growth sector selection with entrepreneurial platform-building and operational improvement at the asset level. We focus on transformational investing against a backdrop of structural change, while limiting exposure to macro, market and energy price risks. The strong performance of our direct infrastructure portfolio throughout the COVID-19 crisis is confirmation of the power of this approach and, as we will explain throughout this report, our strategy is optimally positioned going forward.

¹ McKinsey, 2017.

A proven approach

Unsurprisingly, there was a notable slowdown in transactions across all major regions as a result of the pandemic. Deal volumes were down 58% year-on-year in Q2 2020, according to Preqin. However, given the essential nature of the asset class, this decline merely reflects isolated postponements and there were no disruptions on a broader scale. Several transactions, in different sectors, closed during lockdown. This included our own acquisitions of **VSB Renewables**, a leading European developer, owner and operator of renewable energy assets, and **Murra Warra II**, a wind power platform in Australia. Indeed, private infrastructure is probably the asset class that was least impacted by COVID-19 within private markets.

That said, valuations have eased off their pre-COVID-19 peaks in many industries. In particular, assets with cash flows tied to GDP (e.g. airports), assets sensitive to commodities pricing (e.g. oil price-exposed midstream assets), and “infrastructure lite” assets (e.g. services assets) have been hit hard. Meanwhile, across sectors, assets with fragile capital structures that were over-levered or very cash tight also experienced valuation contractions (e.g. oil & gas upstream assets). This adverse impact was only partially offset by expectations of prolonged low interest rates. A notable exception is digital infrastructure, where valuations have remained elevated thanks to the resiliency of the sector and strong tailwinds in digital penetration.

Risks remain elevated for some assets and sectors, particularly those exposed to macro and market factors. This will likely have an impact on certain asset valuations in the long term. We have consciously avoided these sectors over the past years

The resilience of our portfolio during COVID-19

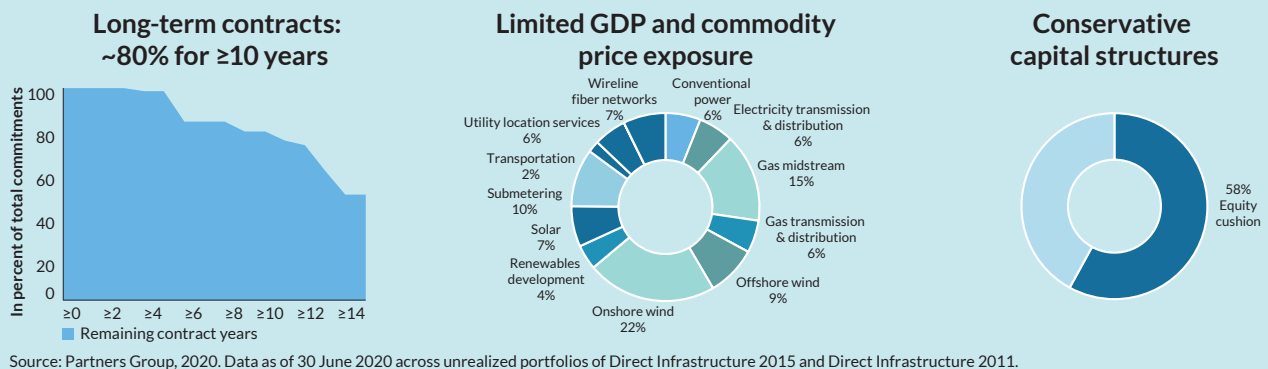
Our direct infrastructure portfolio has remained exceptionally stable in the face of COVID-19 and the resulting economic turmoil. This primarily reflects our minimal exposure to commodity prices, GDP and traffic volumes. The portfolio is broadly diversified across subsectors and is focused exclusively on essential services, such as renewable power generation, natural gas transportation and data transmission. All investments benefit from transformative trends that generate sustainable, above-average growth rates for the specific sector.

Importantly, the portfolio is characterized by conservative capital structures and is heavily overweighted towards

long-term, take-or-pay or availability-based arrangements with creditworthy counterparties. For example, our midstream assets, such as **Fermaca** and **CapeOmega**, benefit from long-term contracted “take-or-pay” revenues and were, therefore, not impacted by the volatility that has characterized much of 2020. This resilience around revenues and debt sustainability has enabled us to continue executing our value creation plans without any major disruptions or the need for unplanned equity injections.

With a 13.0% net return since 2011, when we launched our first dedicated direct private infrastructure fund, our infrastructure portfolio has significantly outperformed its public infrastructure benchmark, which returned 2.9% p.a. over the same period².

² Measured by the S&P Global Infrastructure Total Return index.



in favor of investing in long-term structural trends, which has greatly contributed to the resilience of our portfolio during COVID-19 (see box above).

Our current investment themes

COVID-19 has validated and reinforced our approach to underwriting, which focuses on principal protection from underpinning contracts, tangible value creation that is not dependent on macroeconomic or market dynamics, manageable levels of debt, and “normalized” levels of exit valuation metrics factored into underwriting.

In terms of sectors, we maintain our focus on above-average growth segments that benefit from transformative trends, such as clean energy and digitization. Within these segments, we seek out assets with true infrastructure characteristics: hard assets and strong businesses with long-term contracted cash flows and high barriers to entry. We expect that valuations for these quality assets will likely continue to be elevated and we therefore remain committed to no “cheap buys”, even in a post-COVID-19 world.

Global shift to net zero carbon

One of the key transformative trends that we are investing in is decarbonization and the energy transition. Climate change is taking center stage for policy makers and investors alike, as heightened awareness drives governments, businesses, and institutions globally to commit to net zero-carbon emission targets. These agendas are unlikely to be pulled back as a result of COVID-19, and we continue to focus on assets and businesses that benefit from this trend. Net zero-carbon is impacting and transforming many sectors and market segments, spanning from power generation to power reliability, carbon capture and storage, and mobility.

With a portfolio of over 7.7 GWs of **renewable generation** capacity worldwide, we have been a longstanding investor in clean power production. Just recently, in July 2020, we acquired our latest project, the **209 MW Murra Warra II** wind farm in Australia. The project is the second stage of our 2016 Murra Warra I investment, which we successfully delivered through to its operational phase. Together the two wind farms can generate enough clean energy to power 350,000 Australian households and offset over 1.3 million tonnes of carbon emissions every year.

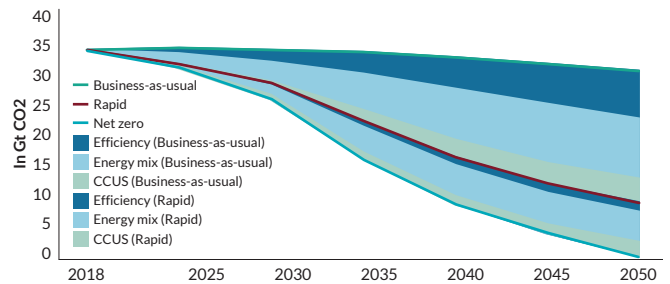
The build-out of renewable generation complements our focus on investments in **power reliability and flexibility**. This theme spans various infrastructure subsectors and includes solutions like flexible power generation, grid balancing, distributed energy, and energy storage. We also believe that **natural gas** is a necessary lower carbon complement to renewables for grid stability and flexibility. We have made several investments in the space on behalf of our clients, including the quick-start power plant **Sentinel Energy Center** in California, the **Greenlink** subsea interconnector between Great Britain and Ireland, and the Norwegian gas distribution platform **CapeOmega**, which supplies approximately 25% of Europe’s natural gas needs.

As we continue to invest behind this theme, we look for assets where revenues are backed primarily by long-term contracts with investment grade counterparties, and for segments that have high barriers to entry to avoid overbuild and compression of contract pricing. In the natural gas space, we focus on assets that allow transmission, import, downstream usage, and emission mitigation with limited exposure to commodity prices. We also invest in assets that have a positive impact on the environment and local communities. For example, Sentinel replaces coal-fired power and backs up intermittent renewables, whereas CapeOmega delivers essential cheap gas to hundreds of thousands of households in Europe.

Increasingly, we are also looking at **carbon capture and storage** opportunities. The replacement of hydrocarbons in power generation alone (via renewables) will not be enough to keep the increase in global average temperature to below two degrees Celsius above pre-industrial levels, in line with The Paris Agreement of December 2015. Industrial-based carbon emissions will also need to be significantly reduced, requiring the need for capture and storage. We see a window

of opportunity opening in the sector as policy support is driving mature technologies and existing assets and expertise (especially in the US) to be re-purposed towards carbon capture and storage on a larger scale. This will require significant expansion and infrastructure investment. Our current focus is on sequestration “hubs” and CO2 pipelines, and we are developing relationships with top industrial partners to be positioned as an early mover in this growth sector.

Carbon emissions from energy use



Source: BP Energy Outlook, 2020. CCUS stands for carbon capture, use and storage.

We are **currently in exclusivity on an opportunity in the US** to form a joint venture with one of the largest owners of CO2 infrastructure in the world to develop a platform that will build, acquire, own and operate CO2 transportation, storage, and sequestration infrastructure. The project will be anchored by blue-chip investment grade counterparties and with fixed fee take-or-pay contracts that create strong cash flow visibility. Partners Group’s value creation strategy will center on delivering, scaling up and commercializing the platform. This opportunity also has the potential to open doors for Partners Group to invest in newer technologies currently being evaluated, like Direct Air Capture, which could have an infrastructure cash flow profile within the next five years.

Infrastructure subsector matrix: relative value focus areas and investable universe

	Power	Energy infrastructure	Communications	Transport/logistics	Social infra/PPPs
Asset light Assets	Ancillary power <ul style="list-style-type: none"> Remote power Energy-as-a-service 	Energy management <ul style="list-style-type: none"> Metering/sub-metering Energy equipment leasing Utility location services 	Specialty communications <ul style="list-style-type: none"> Emergency communications Network management & monitoring Satellites 	Transport logistics <ul style="list-style-type: none"> Integrated supply chain services Mobility services/ MaaS Multi-modal transportation Air/rail/water transportation 	Public & health services <ul style="list-style-type: none"> Digitization of public services Smart cities Elderly care/ childcare Medical facilities
	Intermittency management <ul style="list-style-type: none"> Power as grid stability solution Utility scale battery storage Distributed generation 	Transmission <ul style="list-style-type: none"> Grid interconnection Electric transmission Stand-alone transmission networks 	Fiber <ul style="list-style-type: none"> Wholesale connectivity Network builds for telcos End-user/bridging rural divide 	Ports <ul style="list-style-type: none"> Port operations Terminal logistics development Automation of towage & freight handling 	Housing & education <ul style="list-style-type: none"> Building & convenience utilities Higher education asset concessions Student/military housing
	Renewable wind/ solar <ul style="list-style-type: none"> Wind & solar platforms Partnerships with developers & manufacturers Operational assets Small scale hydro 	Distribution <ul style="list-style-type: none"> Gas & electric utilities District heating/cooling Piped energy distribution systems 	Data centers <ul style="list-style-type: none"> Hyperscale data centers Asset carve-outs from strategics Regional/edge data centers 	Surface transportation <ul style="list-style-type: none"> Private & regional transport Roads & rail passenger services Next generation mobility: eVehicle infrastructure and smart tolls 	Decarbonization <ul style="list-style-type: none"> Carbon capture, use & storage Low carbon fuels Recycling & waste management Hydrogen
	Conventional low carbon <ul style="list-style-type: none"> Natural gas Co-generation Biomass 	Midstream <ul style="list-style-type: none"> Demand-pull (transport, downstream processing) Supply-push (gathering & processing) Storage, import and export 	Towers/masts <ul style="list-style-type: none"> 5G support infrastructure Telecom towers, small cells Net-co solutions: asset carve-outs from telcos 	Airports <ul style="list-style-type: none"> Terminal concessions Regional airports Fixed-base operators 	Civic and utilities <ul style="list-style-type: none"> Water (waste & desalination) Waste-to-energy Community & sports facilities Local government facilities

Abbreviations: PPP = public private partnership; NGL = natural gas liquids. Note: bullet points in black highlight Partners Group focus areas. Source: Partners Group, November 2020. For illustrative purposes only.



Telepass, a European leader in electronic toll collection.

New mobility

Another transformative theme that is critical to our investment strategy is the non-GDP exposed segment of the transportation sector, particularly technology-enabled mobility solutions for both people and freight transport. The sector is evolving rapidly, driven by the concurrent action of four technology-driven disruptive trends: electrification of vehicles, the advent of shared mobility platforms, the growing connectivity among cars, and the adoption of autonomous driving. These trends are acting as catalysts for change and are reshaping the competitive dynamics of the industry. This transformation is creating the so-called “new mobility” market.

The investment universe in this space is large and includes a range of different solutions and technologies at different stages of maturity and with different risk profiles. Therefore, it is important to approach this sector through opportunities that can offer a risk/return profile that is suitable for infrastructure investors. For us, this means companies that are focused on the provision of the physical or digital infrastructure required to enable new mobility services or companies whose business models are based on recurring revenues and limited GDP correlation.

An example is our recent acquisition of **Telepass**. Telepass is the leader in electronic tolling in Europe, with 100% market share in the Italian electronic tolling collection market and 30% market share across Europe. The core of Telepass’ business benefits from stable cash flows due to its dominant market position and high barriers to entry, as well as the subscription-based revenue model that generates over 85% of monthly revenue. In addition to the tolling business, the company offers payment and insurance services to its seven million strong client base.

Partners Group was attracted to Telepass because of its combination of highly resilient cash flows – as proven through both the GFC and the current COVID-19 crisis – as well as the opportunity to grow the company through hands-on value creation measures. We will continue our efforts to grow the

core tolling business by capturing incremental customers on a pan-European basis and enlarging the total addressable market through offer and channel segmentation. Following a platform expansion strategy, we will also seek to use the company’s unlevered balance sheet to expand its asset base and network into adjacent geographies.

Densification of digital infrastructure

The final long-term structural trend that underpins our approach to the market, is the ongoing densification of **digital infrastructure**. COVID-19 has sharpened the focus on the utility-like characteristics of digital infrastructure, and network densification and upgrades are key to meeting fast-growing data consumption globally. We look at infrastructure for better coverage, faster speed, and for the management and storage of data. The former includes assets such as macro towers, distributed antenna systems (DAS), small cells, and transport/backhaul fiber capacity. The latter focuses on data centers.

The sector has traded well throughout the COVID-19 crisis. Mature data center platforms have seen average EV/EBITDA multiples of approximately 20 times in recent transactions. This is reflective of the stickiness and low credit risk of customers and the embedded development optionality. Considering the elevated valuations for operational assets, we mostly look at building core and/or development data center opportunities in the Asia-Pacific region, where the availability of such projects is higher than in mature markets.

In the coverage space, our preference is for assets that have development constraints and market share, because these typically have high utilization and pricing power. In the US, assets based on technologies such as distributed antennae systems or small cells offer the best risk/return, whereas in Europe we see relative value in assets with large “build-to-suit” components and remain selective on fiber due to high valuations.

Existing assets in our portfolio include **Axia Covage**, a fiber platform that wins concessions to build and commercialize

fiber networks in rural and semi-rural areas in France. When we acquired the business, we first focused on enhancing governance, building a new management team around a well-connected CEO, and appointing a very experienced commercial operating director. During Partners Group's ownership, we have been able to extend the company's fiber perimeter to include 2.5 million homes through winning concessions and acquisitions. With the extension of five existing concessions we also unlocked additional subsidies. We have reached an 8% market share for fiber-to-the-home in France and are now in the process of exit (subject to regulatory clearance).

As we look to grow our portfolio, meanwhile, we are in exclusivity on a telecom tower platform in the Philippines. We like the telecom tower sector for its resilience as it provides essential infrastructure to large telecom customers under long-term contracts. The Philippines has one of the highest levels of data demand in the region. At the same time, the country is suffering from poor service levels provided by the two incumbents. As a result, the government has recently introduced a new telecom provider into the country and has set a target to build 50,000 new telecom towers over the next seven years. Partners Group has joined forces with a well-established local group to develop a TowerCo to capture a significant portion of this growth. The value creation strategy would center on delivering, scaling up and commercializing the platform.

The global policy response could move away from short-term support measures toward long-term, productivity-enhancing investment.

Value creation

As we invest behind these fundamental and transformative secular trends, we continue to focus on value creation across our three strategies: platform expansion, building core and operational value creation.

Platform expansion is particularly key and is unlike the infrastructure strategies of the old days, which simply involved owning and holding single assets for a prolonged period. It requires a keen focus on skills that have not been traditionally associated with infrastructure, such as acquisitions and business development.

As an experienced investor across private markets asset classes, with a strong focus on entrepreneurial governance, Partners Group has these skills in-house and applies them to our infrastructure portfolio. For example, as renewable energy regimes in many places shift from fixed feed-in tariffs to a mix of competitive bidding and commercial contracting, we are complementing project development teams on our renewables platforms with energy marketing experts to support the commercialization of the underlying assets.

The build-out of the **Grassroots Renewables** platform in Australia, in which we initially invested in May 2018, is a case in point. The ability to provide power via long-term offtake contract agreements to high-credit quality counterparties has been critical in building the Grassroots platform. To date, we have contracted 64% of total capacity for an average of 17 years with government entities and leading commercial and industrial customers.

How we create value at the asset level

In global private infrastructure markets, we focus on the following key investment strategies:

Capitalize on platform expansion opportunities

We look for investments that offer the opportunity to build scale, for example, through investing in fragmented markets that have the potential for consolidation and platform-building.

Proactively build core

We seek out opportunities where strong, long-term fundamentals in a particular market support the demand for building a select type of infrastructure, for example, due to evolving infrastructure needs or changing market fundamentals.

Focus on operational value creation

We focus on investment opportunities that offer the potential to enhance operational value through growth and efficiency improvements.

Contacts

Client relations contact

Andreas Uhde
T +49 89 383 892 51
andreas.uhde@partnersgroup.com

Media relations contact


Jenny Blinch
T +44 207 575 25 71
jenny.blinch@partnersgroup.com

partnersgroup@partnersgroup.com

www.partnersgroup.com

Follow us on LinkedIn 

Follow us on Twitter 

Follow us on YouTube 

Zug

Zugerstrasse 57
6341 Baar-Zug
Switzerland
T +41 41 784 60 00

Denver

1200 Entrepreneurial Drive
Broomfield, CO 80021
USA
T +1 303 606 3600

Houston

Williams Tower
2800 Post Oak Blvd., Suite 5880
Houston, TX 77056
USA
T +1 346 701 3900

Toronto

Exchange Tower
130 King Street West, Suite 1843
Toronto, ON M5X 1E3
Canada
T +1 416 865 2033

New York

The Grace Building
1114 Avenue of the Americas, 37th Floor
New York, NY 10036
USA
T +1 212 908 2600

São Paulo

Rua Joaquim Floriano 1120, 11º andar
CEP 04534-004, São Paulo - SP
Brazil
T +55 11 3528 6500

London

110 Bishopsgate, 14th Floor
London EC2N 4AY
United Kingdom
T +44 20 7575 2500

Guernsey

P.O. Box 477
Tudor House, Le Bordage
St Peter Port, Guernsey
Channel Islands, GY1 6BD
T +44 1481 711 690

Paris

29-31 rue Saint Augustin
75002 Paris
France
T + 33 1 70 99 30 00

Luxembourg

35D, avenue J.F. Kennedy
L-1855 Luxembourg
B.P. 2178
L-1021 Luxembourg
T +352 27 48 28 1

Milan

Via della Moscova 3
20121 Milan
Italy
T +39 02 888 369 1

Munich

Skygarden im Arnulfpark
Erika-Mann-Str. 7
80636 Munich
Germany
T +49 89 38 38 92 0

Dubai

Office 601, Level 6
Index Tower, DIFC
P.O. Box 507253
Dubai, UAE
T +971 431 695 55

Mumbai

Suite 3103, Four Seasons Hotel
Plot No. 1/136, Dr. E Moses Road, Worli
Mumbai 400 018
India
T +91 22 4289 4200

Singapore

8 Marina View
Asia Square Tower 1 #37-01
Singapore 018960
T +65 6671 3500

Manila

18/F Seven/NEO Building
5th Avenue Corner 26th Street
Bonifacio Global City, Taguig
Metro Manila 1634
Philippines
T +63 2804 7100

Shanghai

Unit 1904-1906A, Level 19
Tower I, Jing An Kerry Center
No. 1515 West Nanjing Road
Jing An District, Shanghai 200040
China
T +86 21 2221 8666

Seoul

25th Fl. (Gangnam Finance Center,
Yeoksam-Dong) 152 Teheranro
Gangnam-Gu, Seoul 06236
South Korea
T +82 2 6190 7000

Tokyo

Daido Seimei Kasumigaseki Bldg. 5F
1-4-2 Kasumigaseki, Chiyoda-ku
Tokyo 100-0013
Japan
T +81 3 5532 2030

Sydney

L32, Deutsche Bank Place
126 Phillip Street
Sydney, NSW 2000
Australia
T +61 2 8216 1900



Partners Group

REALIZING POTENTIAL IN PRIVATE MARKETS

Important information

This material has been prepared solely for purposes of illustration and discussion. Under no circumstances should the information contained herein be used or considered as an offer to sell or solicitation of an offer to buy any security. The information contained herein is proprietary and may not be reproduced or circulated in whole or in part.

All information, including performance information, has been prepared in good faith; however, Partners Group makes no representation or warranty, express or implied, as to the accuracy or completeness of the information, and nothing herein shall be relied upon as a promise or representation as to past or future performance. This material may include information that is based, in part or in full, on hypothetical assumptions, models, and/or other analyses of Partners Group or any of its affiliates (which may not necessarily be described herein), and no representation or warranty is made as to the reasonableness of any such assumptions, models, or analyses. The information set forth herein was gathered from various sources that Partners Group believes, but does not guarantee, to be reliable. Unless stated otherwise, any opinions expressed herein are current as of the date hereof and are subject to change at any time. All sources that have not been otherwise credited have derived from Partners Group.

The projections, forecasts, and estimates of Partners Group contained herein are for illustrative purposes only and are based on Partners Group's current views and assumptions, which are subject to change at any time. Such projections, forecasts, and estimates involve known and unknown risks and uncertainties that may cause actual results, performance, or events to differ materially from those anticipated in the summary information.

Partners Group expressly disclaims any obligation or undertaking to update or revise any projections, forecasts, or estimates contained in this material to reflect any change in events, conditions, assumptions, or circumstances on which any such statements are based unless so required by applicable law.

Private markets investments are speculative and involve a substantial degree of risk. Private markets investments are highly illiquid and are not required to provide periodic pricing or valuation information to investors with respect to individual investments. There is no secondary market for the investors' interest, and none is expected to develop. In addition, there may be certain restrictions on transferring interests. Past results are not indicative of future performance, and performance may be volatile.

Whether or not explicitly mentioned in the text, all Partners Group investments mentioned herein were made on behalf of the firm's clients, not on behalf of Partners Group Holding AG or any of its affiliates.

Material notes to readers based in the United States of America: this is a publication of Partners Group AG and is for informational purposes only. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any security. Products or funds mentioned in this publication are not available to US-based investors.

For use with institutional investors only. Not for use with retail investors.

All images are for illustrative purposes only.

© 2020 Partners Group, all rights reserved.



SECA

Swiss Private Equity & Corporate Finance Association
Schweizerische Vereinigung für Unternehmensfinanzierung
Association Suisse des Investisseurs en Capital et de Financement

Partners Group

The great Australian renewables opportunity



Partners Group

REALIZING POTENTIAL IN PRIVATE MARKETS

Partners Group is a global private markets investment manager, serving around 900 institutional investors. We have USD 109 billion in assets under management and more than 1,500 professionals across 20 offices worldwide. We realize potential in private markets by financing and developing great companies, desirable real estate and essential infrastructure. We create value in our investments through active and long-term responsible ownership.



The great Australian renewables opportunity

Q&A with *Tim Michalas and Nandan Balachandran*



Murra Warra I Wind Farm, Private Infrastructure

Following our recent investment in Murra Warra II Wind Farm, Nandan Balachandran and Tim Michalas from our Private Infrastructure Asia team discuss the advantages of wind farm platform strategies, the rigors of transacting in the midst of a global pandemic, and the next generation of energy transition investments across Asia Pacific.

You just completed the second phase of your platform buildout with Murra Warra II. How did Partners Group manage to close such a significant investment in this environment?

Nandan Balachandran: We completed the acquisition of Murra Warra I back in 2018. Murra Warra II was then in the pre-development phase, but the two sites were right next to each other, so we had visited the site many times and we also had strong relationships with the sellers. So, when the project reached the stage at which it became investable for Partners Group - around the point of financial close - we were already well-prepared.

Furthermore, due diligence work on this project really started more than 12 months ago. COVID-19 did disrupt travel plans and both we and the sellers took some time to reflect back in March-April, when the extent of restrictions to be imposed was unclear. But when the process progressed, we were already very advanced.

From there on, the challenge was coordinating due diligence and negotiations remotely. And while a few approvals were delayed by travel restrictions, there were two things that played in our favour – we knew the sector and asset well, and we had completed the majority of the due diligence before lockdown began.

“While we have been active in the Australian renewables market, we have also been extremely selective. To-date, we have only invested in wind farms because that is where we see relative value.”

This is Partners Group's sixth renewables deal in Australia. What makes this market particularly attractive?

Tim Michalas: We are very focused on certain themes that we identify through our Thematic Sourcing strategy. In Australia, around 60% of the coal fleet is set to be retired over the next 20 to 30 years and renewables are reducing substantially in cost. You have a rise in distributed generation and you have world-class solar and wind resources. All that points to a long-term transition from fossil fuels and so this is a theme we find very attractive.

NB: I would add that while we have been active in the Australian renewables market, we have also been extremely selective. To date, we have only invested in wind farms because that is where we see relative value. Solar, for example, may be attractive in other markets such as Japan, Taiwan or the Philippines, but, in Australia, it doesn't stack up on a risk-adjusted basis.

Wind, on the other hand, continues to be attractive but you still have to stay selective. Murra Warra II, for example, is contracted under a long-term power purchase agreement.

Why does a platform expansion strategy, such as Murra Warra, make sense?

NB: Single assets may be attractive on their own merits, but sometimes, particularly in the renewables space, they are too small for the size of equity investment we want to make. However, platform expansions, where we enter into an agreement or form a relationship with the developer and gain access to their pipeline, can be a win-win.

Developers are seldom working on just one project. They generally have a number of projects at different stages, and they have to go back to market to raise equity and debt for every project that they develop. This can be a time-consuming process and is a distraction from their main focus of development. For us, meanwhile, there is an advantage in knowing we are working with an experienced developer that is focused on the type of quality, location and capacity factor that we favor.

That is exactly what happened with another platform we have in Australia, Grassroots. We did one project with the team, there was a meeting of minds and we decided to create a platform whereby we get access to the pipeline and the developer gets financial security. The situation was very similar with Murra Warra. These things don't always happen, but when they do, we try to seize the opportunity.

“Renewables have proven pretty resilient in the face of market dislocations. In fact, our infrastructure portfolio significantly outperformed its public infrastructure benchmark during H1 2020, in part due to our exposure to renewables.”

What is the solution to the intermittency challenges that renewable energy presents?

TM: Almost all of our power in the region is sold on an intermittent basis. We see grid firming as a separate investment opportunity. Demand for grid firming will certainly grow over time, particularly as dispatchable coal retires and renewables penetrate more and more into the system. Intermittency management is a key theme that our global research team is exploring.

At the moment, there are three key technologies – gas, pumped hydro and batteries – that are likely to play a significant role, particularly in a market like Australia where we have some amazing pumped hydro opportunities. Hydrogen also has potential, although we struggle to see many investable projects right now.

How has the renewables sector been impacted by the ongoing global health crisis?

TM: The impact of COVID-19 has of course been felt across all sectors globally. That being said, at Partners Group, the infrastructure assets we invest in on behalf of our clients are all contracted, with high-quality offtake counterparties, therefore the impact on operating assets has in fact been minimal, in contrast to patronage-linked assets, such as toll roads or airports. We do have some assets in construction, so there has been some impact there, but in the vast majority of cases we carry very little risk with respect to the construction itself.

The Australian government, and other governments around the world, regard electricity generation as an essential service, so we have spent a lot of time making sure our worksites are safe and productive as they continued to operate throughout the pandemic. Overall, renewables have proven pretty resilient in the face of market dislocations. In fact, our infrastructure portfolio significantly outperformed its public infrastructure benchmark during H1 2020, in part due to our exposure to renewables.

What investment opportunities do you see in Asia beyond the energy space?

NB: Globally, we invest on a relative value basis. That means, every six months, we sit down as a team and discuss what is attractive, and what is not, across the region. Those discussions go up the chain to the relative value committee, who give us their top down view on what they are seeing around the world. Together, we form a view on the attractiveness of various sectors within infrastructure on a relative basis – that helps us focus our origination efforts.

In addition to renewables and grid firming, we also like the communications space – data is a theme we have been looking at for a while. With data centres, it comes down to the kinds of contracts that are in place; where you have a contract with creditworthy counterparties, such as the Amazons and Googles of the world, then that very much becomes the type of infrastructure business that we invest in. That is true of developed markets such as Australia, as well as developing markets in Asia.

Telecoms towers can be interesting too. Australia is a very saturated market and it can be difficult to find opportunities. But in other parts of Asia Pacific where mobile coverage is expanding, it can be an attractive space. Finally, waste-to-energy is a sector we are watching closely in Australia. Only two large transactions have reached financial close so far, but it is a theme we expect to continue as we can see from countries like the UK where waste-to-energy is more mature.

Increasing waste volumes and government plans for a circular economy, play into this. Obviously, policy has taken a backseat during the pandemic, but we are convinced it will return.

And just what resources - and experience - does it take to be successful?

TM: In addition to our centralized research team, who are vital to supporting our Thematic Sourcing approach, it is important to note that in the renewables sector we see most value in construction projects. We want to develop and build core assets that will be attractive to low cost of capital buyers.

That involves spanning the development phase, where contracts are put in place; the construction phase, where contractors need to be managed; and the operational phase as well. It requires experience to strike the right balance in risk allocation and working with contractors, managing the process such that we do not experience avoidable costs or delays.

Our approach has been to invest substantially into our asset management and value creation capabilities. Over the last few years, we have built up a global team of approximately 60 asset management and value creation professionals, across all asset classes, with Partners Group appointing more than 80 board members to our direct infrastructure assets. Construction comes at a risk premium, offering higher equity returns. But you have to have the capabilities and resources to get it right.

About Partners Group Partners Group is a leading global private markets investment manager. Since 1996, the firm has invested over USD 135 billion in private equity, private real estate, private debt and private infrastructure on behalf of its clients globally. Partners Group is a committed, responsible investor and aims to create broad stakeholder impact through its active ownership and development of growing businesses, attractive real estate and essential infrastructure. With over USD 96 billion in assets under management as of 30 June 2020, Partners Group serves a broad range of institutional investors, sovereign wealth funds, family offices and private individuals globally. The firm employs more than 1,500 diverse professionals across 20 offices worldwide and has regional headquarters in Baar-Zug, Switzerland; Denver, USA; and Singapore. It has been listed on the SIX Swiss Exchange since 2006 (symbol: PGHN).



Schroders Capital

Understanding Junior Debt for Infrastructure

Schroders
capital

Schroders Capital is a business built to provide investors with access to a broad range of private asset investment opportunities, portfolio building blocks and customised private asset strategies. Its team has been operating in private markets for over two decades, focusing on delivering best-in-class, risk-adjusted returns and executing investments through a combination of direct investment capabilities and broader solutions in all private market asset classes, through comingled funds and customised private asset mandates. The team aims to achieve sustainable returns through a rigorous approach and in alignment with a culture characterised by performance, collaboration, and integrity.

With over \$66 billion* assets under management, Schroders Capital offers a diversified range of investment strategies, including real estate, private equity, secondaries, venture capital, infrastructure, securitised products and asset-based finance, private debt, insurance-linked securities and BlueOrchard (Impact Specialists).

*Assets under management as at 31 March 2021

In focus

Schroders Infrastructure

Understanding junior debt

August 2020

With dry powder for infrastructure equity investment at an all time high¹, project sponsors have had to become more conscious of financing costs for projects in an attempt to reduce costs to bolster equity returns. With this, we have seen the junior debt segment of the market becoming used more frequently to create more efficient funding structures, presenting opportunities for investors.

Junior debt offers unique characteristics for investors compared to other asset classes:

- 1 Risk/return (on capital) profile** – junior debt offers a unique profile where investors can capture a high complexity, or illiquidity, premium for often a better credit profile compared to other asset classes of similar ratings or returns
- 2 Portfolio benefits** – traditional high yield corporate bond portfolios are highly exposed to the risk of downgrade risk if a bond suffers a deterioration in credit quality and is downgraded and sold at a loss. Infrastructure debt are private assets and therefore not exposed to this risk unless there is an impairment, which is rare
- 3 Diversification** – infrastructure assets are not correlated to the general market and therefore offer diversification benefits not available through other more traditional asset classes
- 4 Tenor** – junior infrastructure debt generally has maturities of between 5–10 years, making it well suited for insurers with shorter-term liabilities and for surplus portfolios
- 5 Interest rate protection** – infrastructure debt comes in both fixed and floating formats. Schroders invest in about a 50/50 mix, resulting in a low sensitivity to interest rates



Jerome Neyroud
Head of investments,
Infrastructure debt



Augustin Segar
Head of Enhanced
Infrastructure Debt

With an increasingly competitive infrastructure equity market, project sponsors have had to become more sophisticated in their financing structures to try to reduce debt servicing costs. This has led to more tranching to exploit investors under different regulatory regimes and with different risk/return objectives. Meanwhile regulations have pushed many investors into the investment grade segment of the market, leaving the junior debt part – which is often not investment grade – relatively uncrowded.

Due to the increase in supply of junior debt and less investor demand, we believe the junior debt segment of the market may currently offer a highly attractive risk/return profile.

¹ Source: Preqin, 2019. 'Dry powder' being defined as capital raised by funds but not invested.

Junior debt characteristics

Junior debt is a 'pure' debt play that focusses on investments in the following assets:

1. Tranches of debt located higher in the capital structure than traditional investment grade infrastructure senior debt strategies (subordinated and/or HoldCo debt)

Climbing up the capital structure is a useful way to crystallise higher returns, and lending to core infrastructure assets means you don't significantly increase your risk. This strategy can be achieved by investing in subordinated debt either contractually (at the operating company level - 'OpCo') or structurally (in the holding company - 'HoldCo').

Contractual subordination refers to lenders providing finance to one single entity (OpCo) with a contractual agreement between various classes of debt that subordinated debt will rank junior in security and payment to senior debt. Structural subordination refers to lending to a holding company while senior lenders lend at the operating company level.

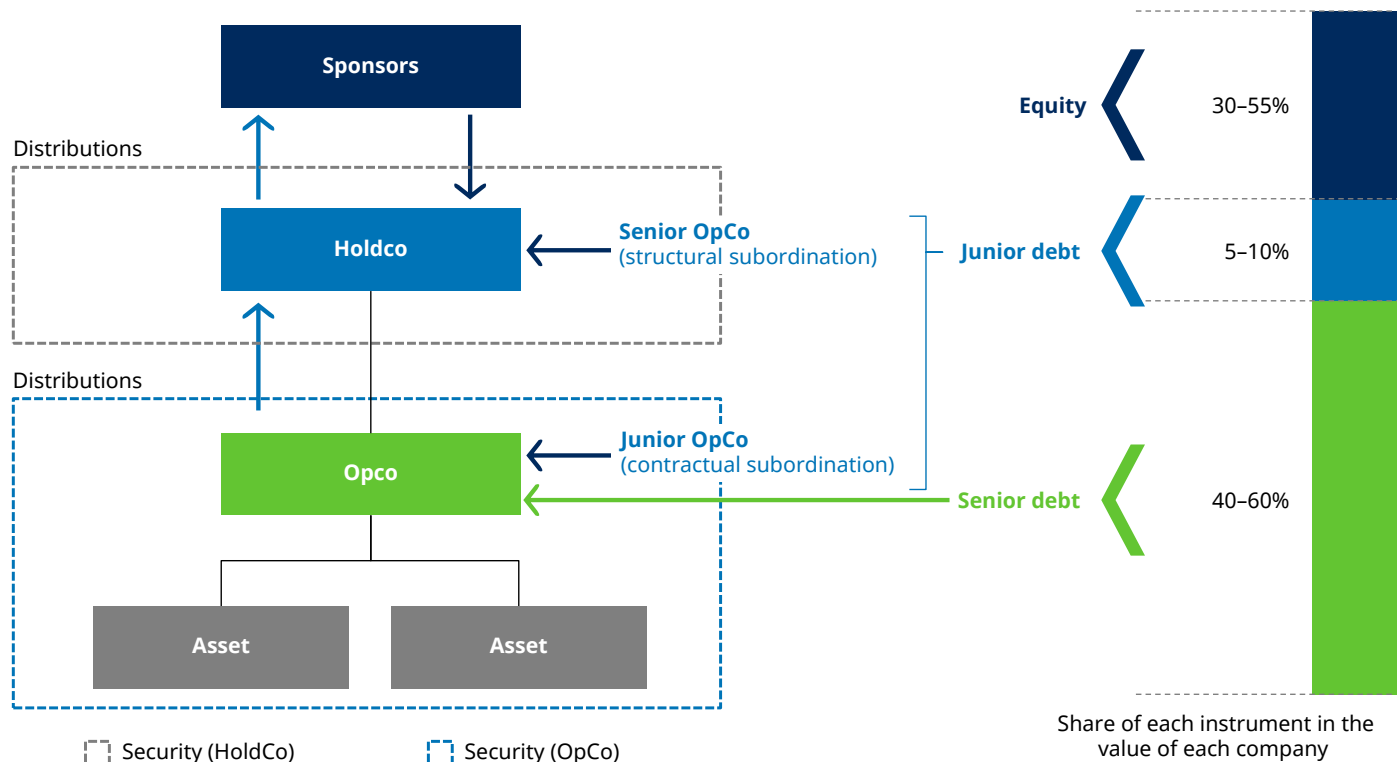
Subordinated lenders will usually (i) rank junior in payment, and (ii) share the security package alongside senior lenders on a second lien or fully subordinated basis, with limited rights to enforce

securities and accelerate the debt. Subordinated debt is usually shorter in term than OpCo senior debt (with a maximum of seven to eight years) and its pricing directly derives from the OpCo senior debt pricing, in addition to a pickup premium.

In the subordination model (Opco/Holdco), senior debt is raised at two levels (see figure 1) by distinct entities: OpCo and HoldCo, which mechanically creates a structural subordination. When designing the financing, it is possible to size the debt at the OpCo level so as to achieve investment grade type metrics. Remaining cash at Opco level will be 'upstreamed' to HoldCo (subject to standard distributions limitations) and subsequently distributed to shareholders subject to distribution covenants. The strategy will target investments in debt sitting at the HoldCo level which usually meets sub-investment grade criteria and will typically not be rated.

Financing at HoldCo level generally differs from the contractual senior/subordinated financing at Opco level: structurally subordinated debt will share a different security package than senior OpCo debt (generally limited to receivables available at HoldCo level e.g. intercompany loans and pledge of shares). By contrast, OpCo contractually subordinated debt will share in the same security package as senior OpCo lenders, but on a 'second lien' basis (i.e. subordinated lenders will only have access to security proceeds once senior lenders have been fully repaid).

Figure 1 - Typical infrastructure financing structure



Source: Schroders, August 2020 - for illustrative purposes only.



2. Senior leveraged loans to infrastructure companies involved in expanding or ‘turnaround’ business models

This type of financing is akin to leveraged loan finance as it uses short/medium tenors, together with financial structures found in the leveraged loan market, and is likely to result in sub-investment grade/cross-over ratings. Financings are structured as five to eight year loans, as is typical in the leveraged loan market.

Comparison of senior and junior debt

The junior debt part of the market is one which displays quite different characteristics to the senior part of the market in terms of size of opportunity, market participants, prepayment protection and risk profile.

Notably the tenor for senior and junior debt are also generally quite different: senior debt is often longer in tenor and better suited to investors looking for very long duration assets, while the junior debt part of the market tends to be shorter in term and more suited to investors who want to capture an illiquidity premium over a shorter timeframe.

As a result, infrastructure project sponsors have recognised this and started structuring senior and junior tranches of debt to appeal to different investor bases, which results in markedly different features, as outlined below.

When thinking about portfolio construction, senior and junior debt clearly play quite a different role in pension funds’ portfolios. Junior debt front loads returns and can assist a pension fund move to buy-out more quickly, whereas longer dated investment grade infrastructure debt can provide duration and hedging characteristics.

	Senior debt	Junior debt
Annual issuance size (EUR m)	c. 50bn	c. 5bn
Typical term	5–50 years	5–10 years
Typical rating	Rated or N/R (A – BBB area)	N/R or internal rating (BB – B area)
Seniority	Senior HoldCo	Senior HoldCo or Junior OpCo
Coupon structure	Fixed, floating or inflation-linked	Fixed or floating

Source: Schroders, as at August 2020.

Risk/return comparison

Return expectations

Due to preferential capital treatment for investment grade debt under Solvency II for EU Insurance companies, the Junior segment of the market enjoys a significant spread premium for only a marginal increase in risk compared to Senior infrastructure debt.

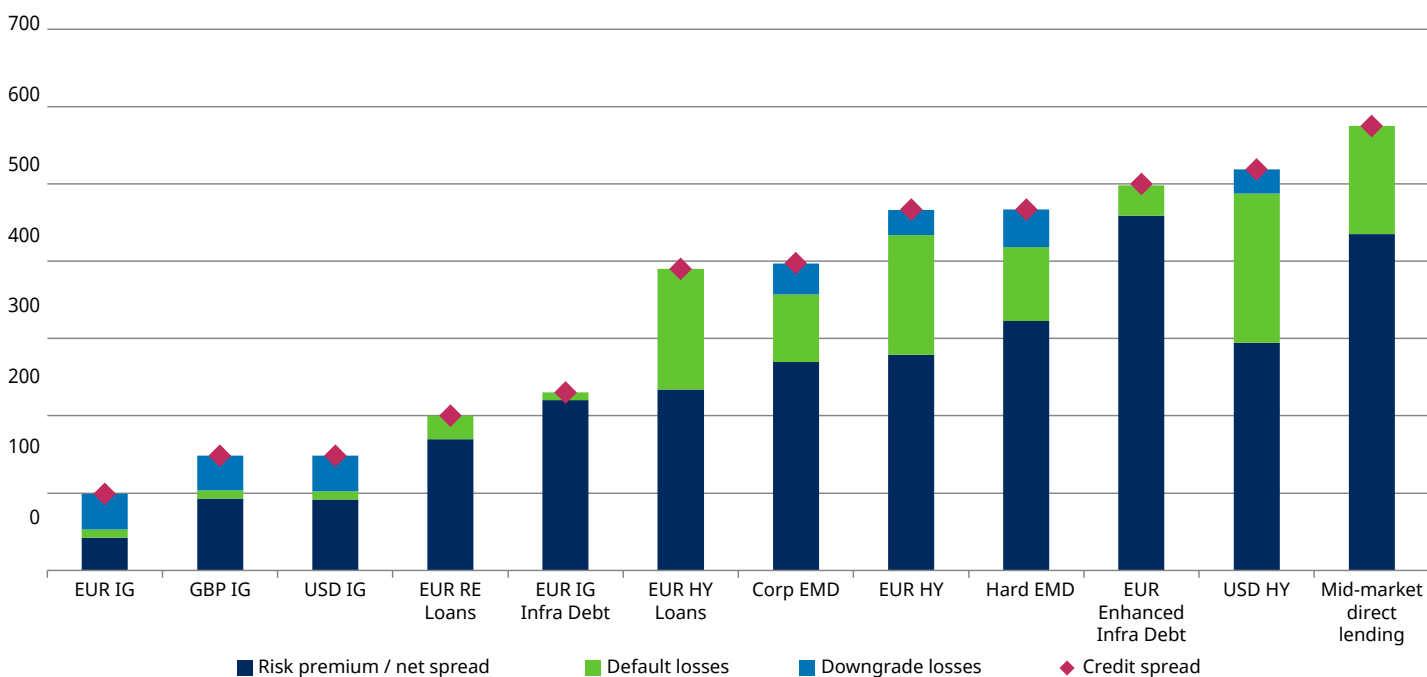
The table below shows the expected spread for infrastructure debt versus corporates across investment grade (IG) and high yield (HY), net of expected losses. We can see Junior infrastructure debt enjoys twice the illiquidity premium as Senior infrastructure debt. This is likely due to demand in this market being more limited than in the traditional senior infrastructure debt universe due to

Basel III regulated and Solvency II regulated institutions receiving preferential capital treatment for Senior infrastructure debt and more generally there being fewer players in this space due to the relatively niche and newer aspect of the market.

We can also compare infrastructure debt to other fixed income options to see the difference in expected gross and net return. The red dot shows the expected gross spread, and the solid blue line gives the expected return after subtracting historical losses. We can see Junior infrastructure debt offers a unique combination of higher expected returns coupled with a low expected loss.

	IG Corporates (EUR)	Senior infrastructure (EUR)	HY Corporates (EUR)	Junior infrastructure (EUR)
Spread (bps)	99bps	200bps	467bps	400bps
Duration (years)	5.4	10.0	4.0	5.0
Expected default loss (pa)¹	11bps	11bps	155bps	41bps
Expected downgrade losses (pa)²	46bps	-	33bps	-
Net spread (pa)	42bps	189bps	279bps	359bps

Source: Schroders July 2020, Thompson Reuters Datastream, BAML, JP Morgan, Moody's Infrastructure Default and Recovery Rates, 1983–2018. ¹Expected default loss equal to average historical default loss rate. ²Downgrade losses assumed to be zero for private market infrastructure debt. Corporate bond spreads as at 31 July 2020. Solvency II Standard Formula Capital Charge calculation and net return on capital (RoC) is representative only and actual results may vary. RoC calculated as net spread/SCR.



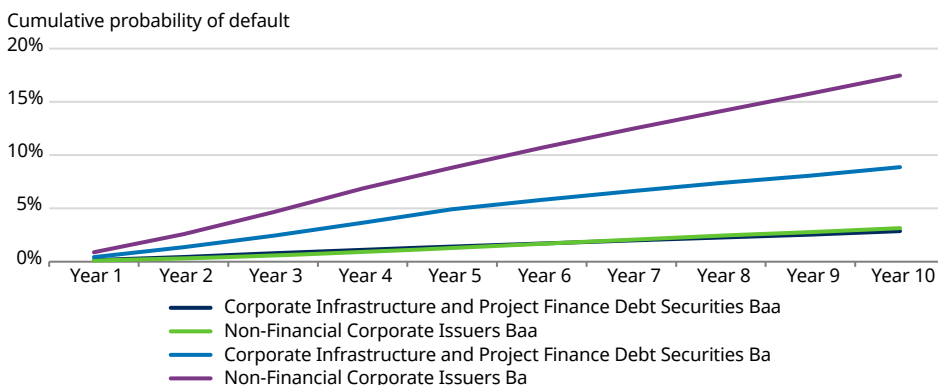
Past performance is not a guide to future performance and may not be repeated. The value of investments and the income from them may go down as well as up and investors may not get back the amounts originally invested.

Source: Schroders, as at July 2020. Thompson Reuters Datastream, BAML, JP Morgan. S&P Global Ratings 'European Loan and CLO market: Market Trends 2017 and S&P Global Ratings Outlook 2018'. S&P: U.S. Leveraged Loan Investors Continue To Find Comfort As Credit Quality Holds, At Least For The Moment, July 2017, Moody's: 'Infrastructure Default and Recovery Rates, 1983–2015', SG 'in the mood for loans', November 2016, Moody's: 'Second-lien debt issuance slows, reflecting investors' jitters; recoveries, already low, could get worse as credit cycle turns', May 2016, S&P Global Ratings 'European Loan and CLO market: Market Trends 2017 and S&P Global Ratings Outlook 2018', Netspar 'Credit Risk for SME loans in the Netherlands', Moody's Risk Calc 4.0 Netherlands.

Probability of default

Moody's has conducted analysis of the Moody's-rated infrastructure and project finance universe over the period of 1983–2018. They also compare this to non-financial corporate (NFC) issuers across defaults, recovery rates and migration data.

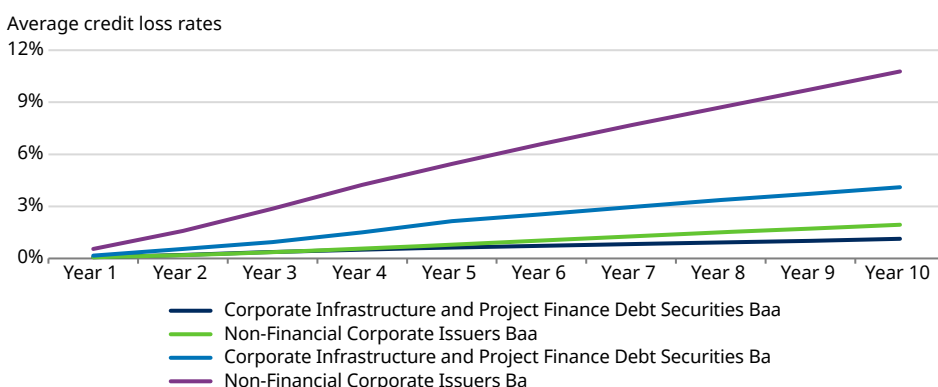
The probability of default on a cumulative basis from years since project inception can be seen below. As this shows, Ba rated infrastructure debt is c. 50% less likely to default compared to Ba NFCs over a 10 year period (8.9% versus 17.5%).



Source: Moody's 'Infrastructure Default and Recovery Rates, 1983–2018'.

Credit loss

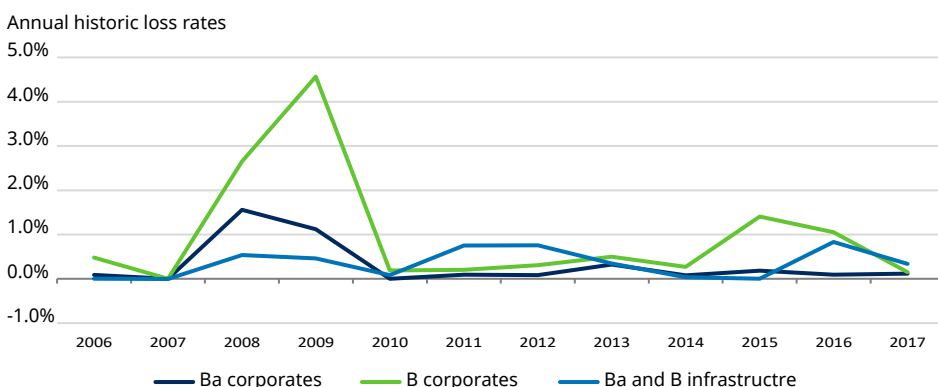
Ba rated infrastructure debt has a much higher recovery rate versus NFCs of the same rating: 52% for Ba infrastructure versus only 38% for Ba NFCs. The lower probability of default and higher recovery rate means the expected loss on Ba rated infrastructure debt is only 38% of that for Ba rated NFCs.



Source: Moody's 'Infrastructure Default and Recovery Rates, 1983–2018'.

Diversification benefits

Looking at the historic losses experienced each year, you can see that Ba and B rated infrastructure securities fare the financial crisis much better than corporate bonds, thereby providing diversification benefits to your portfolio if we are to experience another financial crisis. This is explored in more detail in our paper 'Lessons from the financial crisis'.



Source: Moody's 'Infrastructure Default and Recovery Rates, 1983–2017'.

Conclusion

Junior infrastructure debt offers unique characteristics for investors compared to other asset classes due to its high illiquidity (or complexity) premium, its stable nature and low-risk credit profile. Differing regulatory treatment for investment grade versus non-investment grade debt has created a major divergence in investor appeal and resulting structural differences in the nature of the debt. We think the junior infrastructure debt market is uniquely placed to form part of investors' overall portfolios due to its high illiquidity premium, lower risk credit profile and unique diversification characteristics.

Infrastructure debt key risks

- **Interest rate risk for fixed-rate instruments:** interest rate volatility may reduce the performance of fixed-rate instruments. A rise in interest rates generally causes prices of fixed-rate instruments to fall
- **Deterioration of the credit quality of the bond:** caused by a change in the market environment (for commercial activities) or a change in law/regulation (for all infrastructure activities)
- **Risk of issuer default:** a decline in the financial health of an issuer can cause the value of its bonds to fall or become worthless
- **Prepayment risk:** the capital may be repaid by the borrower before reaching maturity
- **Exchange rate risk:** where assets are denominated in a currency different to that of the investor, changes in exchange rates may affect the value of the investments
- **Illiquid and long term investment risk:** due to the illiquid nature of the underlying investments, an investor may not be able to realise the invested capital before the end of the contractual arrangement (which is likely to be long term). If the investment vehicle is required to liquidate parts of its portfolio for any reason, including in response to changes in economic conditions, the investment vehicle may not be able to sell any portion of its portfolio on favourable terms or at all

- **Capital loss:** the capital is not guaranteed and investors may suffer substantial or total losses of capital
- **Greenfield risks:** in contrast to “brownfield” investments, investments in “greenfield” infrastructure assets expose investors to additional risks, in particular construction risk (e.g. construction delays, cost overruns, etc.) and deployment risk (e.g. capital being deployed in several instalments during construction period rather than upfront for brownfield investments)

Operational risks

- **Trade cancellation risk:** trades and settlements are made on a bilateral, negotiated basis. A last-minute trade cancellation can occur in the absence of standard trade and settlement processes via clearing houses
- **Service provider risk:** investments can be at risk due to operational and administrative errors, or the bankruptcy of service providers

Marketing material for professional clients and qualified investors only.

This document is intended to be for information purposes only and for the sole and the exclusive use of the recipient. The views and opinions contained herein are those of Schroder Investment Management (Switzerland) AG, which may change without notice and which may not necessarily represent views expressed or reflected in other Schroders communications or strategies. The material is not intended as an offer or solicitation for the purchase or sale of any financial instrument and should therefore not be relied on for accounting, legal or tax advice, or investment recommendations. Reliance should not be placed on the views and information in this document when taking individual investment and/or strategic decisions. Information herein is believed to be reliable but Schroder Investment Management (Switzerland) AG does not warrant its completeness or accuracy. Some information quoted was obtained from external sources we consider to be reliable. No responsibility can be accepted for errors of fact obtained from third parties, and this data may change with

market conditions. Third party data is owned or licensed by the data provider and may not be reproduced or extracted and used for any other purpose without the data provider's consent. Third party data is provided without any warranties of any kind. The data provider and issuer of the document shall have no liability in connection with the third party data.

Past performance is not a guide to future performance and may not be repeated. The value of investments and the income from them may go down as well as up and investors may not get back the amounts originally invested. All investments involve risks including the risk of possible loss of principal.

This document may not be reproduced, copied, distributed or otherwise transmitted either in whole or in part to any third party without the explicit written consent of Schroder Investment Management (Switzerland) AG.

Issued by Schroder Investment Management (Switzerland) AG, Central 2, CH-8001 Zurich which is authorised and regulated by the Swiss Financial Market Supervisory Authority FINMA.

600149

Schroders Capital

Why we think senior infrastructure debt is
set to shine through the Covid-19 crisis

Schroders
capital

Schroders Capital is a business built to provide investors with access to a broad range of private asset investment opportunities, portfolio building blocks and customised private asset strategies. Its team has been operating in private markets for over two decades, focusing on delivering best-in-class, risk-adjusted returns and executing investments through a combination of direct investment capabilities and broader solutions in all private market asset classes, through comingled funds and customised private asset mandates. The team aims to achieve sustainable returns through a rigorous approach and in alignment with a culture characterised by performance, collaboration, and integrity.

With over \$66 billion* assets under management, Schroders Capital offers a diversified range of investment strategies, including real estate, private equity, secondaries, venture capital, infrastructure, securitised products and asset-based finance, private debt, insurance-linked securities and BlueOrchard (Impact Specialists).

*Assets under management as at 31 March 2021

In focus

Why we think senior infrastructure debt is set to shine through the Covid-19 crisis

October 2020

Senior infrastructure debt is insulated from many of the challenges that currently face traditional fixed income. We explain what lends the asset class its compelling risk and return characteristics.

The economy has been badly hit by Covid-19, increasing credit risks and payment defaults for debt investments. At the same time, central banks across the globe have provided strong support for financial markets, and this has put further pressure on interest rates and yields. The Financial Times recently highlighted that more than 60 per cent of the global bond market now yields less than 1%.

The puzzle of higher credit risk and compressed returns means investors are struggling to find attractive returns whilst maintaining fixed income-like risk characteristics. In tackling the problem, we think investors should not overlook European senior infrastructure debt.



Jerome Neyroud
Head of investments,
Infrastructure debt



Emmanuel Fauquez
Senior fund manager,
Infrastructure debt

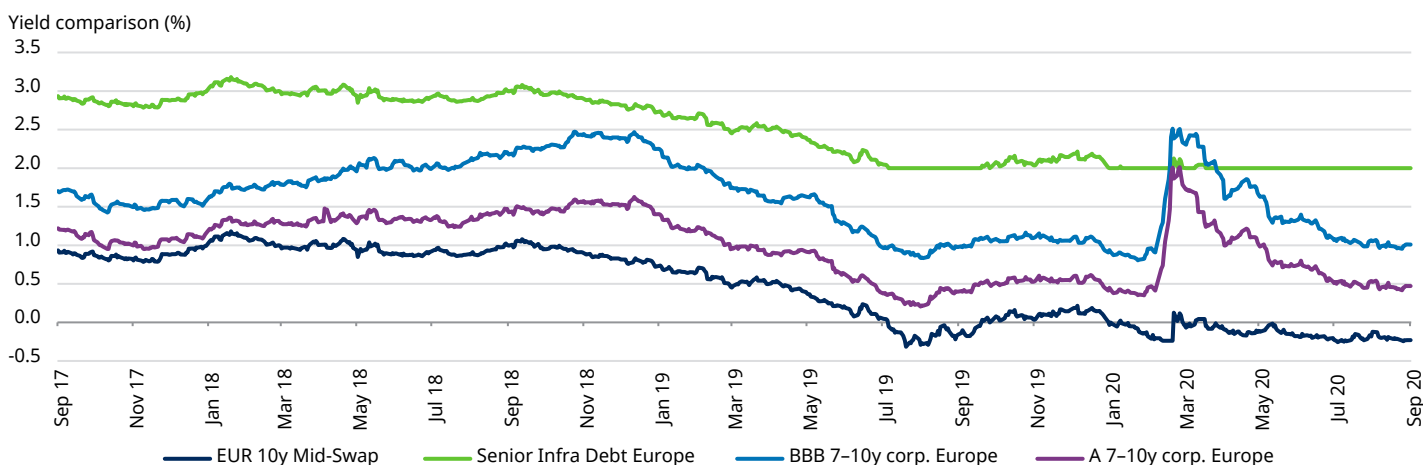
Return: in the kingdom of the blind the one-eyed man is king

European senior infrastructure debt offers two key advantages for this market environment.

1. Spread: Infrastructure debt is a private debt instrument, and therefore not eligible to central bank bond buying programmes. As a result, it is not exposed to spread compression driven by quantitative easing. Instead, European infrastructure debt spreads are driven by bank liquidity costs. In the current Covid-19 recession, bank liquidity costs are unlikely to fall.

2. Reference rate: Public markets generally price over either Treasuries, LIBOR or "mid-swap". In today's European markets, all these reference rates are negative. Investors are then left with coupons lower than spreads. There is no such widely accepted market practise in European infrastructure debt. Lenders are often able to negotiate zero floors on reference rates (or trade a higher margin in exchange for reference rates with no zero floor).

As is shown in the chart below, senior infrastructure debt yield, has indeed compressed over time, but at a slower pace than the fixed income market, thus increasing the relative value of senior infrastructure debt.



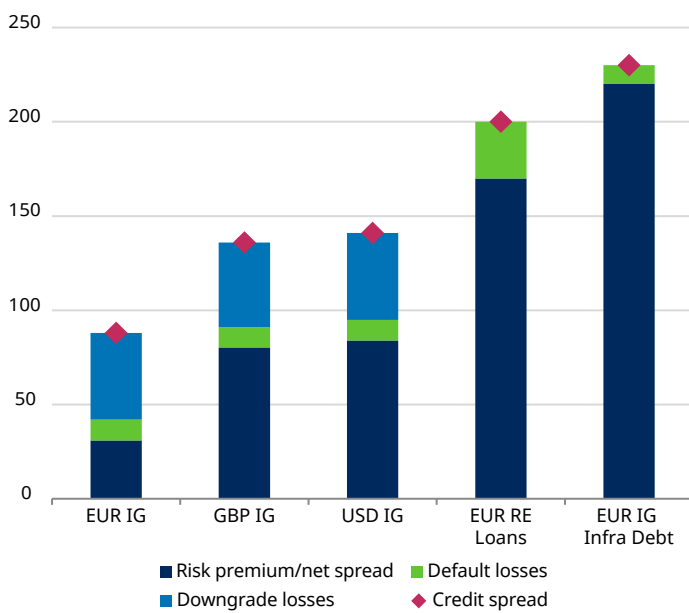
Source: Schroders, September 2020. Senior Infra Debt Europe yield calculated as EUR 10y Mid-Swap + 200bps spread with zero floor when Mid-Swap is negative.

Credit risk and rating migration: more of the same

Infrastructure debt's status as a stable asset class has been documented, over several decades - including during the global financial crisis - by data from rating agencies. Infrastructure debt follows a similar expected loss pattern to A-rated corporates, and exhibits a higher net spread.

The below chart compares infrastructure debt to other fixed income options, to see the difference in expected gross and net return. The red dot shows the expected gross spread, and the solid blue line gives the expected return after subtracting historical losses. We can see senior infrastructure debt offers a unique combination of higher expected returns coupled with a low expected loss.

In addition to better expected losses than traditional corporates, senior infrastructure debt also tends to show less changeability in credit rating ("migration") and rating volatility.

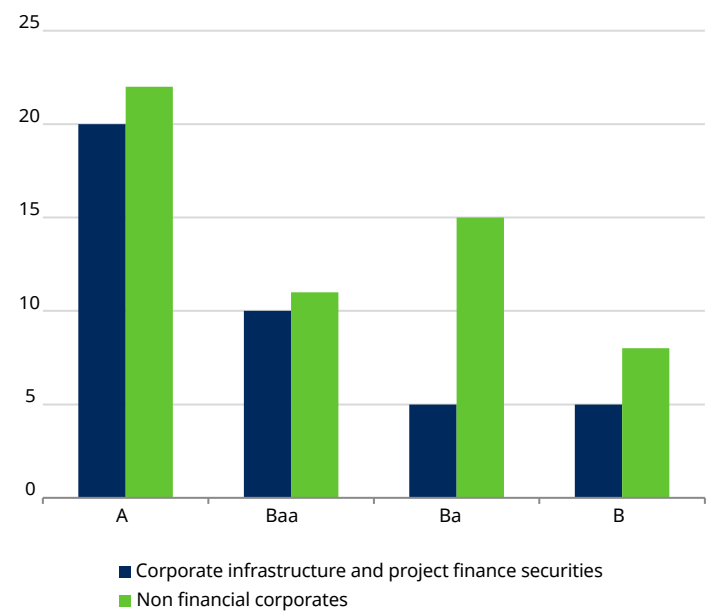


Source: Schroders, Thomson Reuters Datastream, BofA Merrill Lynch, J.P. Morgan, S&P Global Ratings "European Loan & CLO market: Market Trends 2017 and S&P Global Ratings Outlook 2018", Moody's: "Infrastructure Default and Recovery Rates, 1983-2015", Moody's Default and Recovery Study 2017, Callan Associates, CBRE, De Montfort University, Preqin. 1. EUR IG over 6y IRS, EUR HY over 5y IRS, USD IG over 8y IRS, USD HY over 5y IRS, GBP IG over 9y IRS, Corp EMD over 5y IRS, Hard EMD over 7y IRS

But does this still hold true post Covid-19? Initial feedback from market participants is encouraging. According to Moody's (Moody's Investor Services - Defaults & recoveries: Fewer coronavirus driven downgrades than nonfinancial corporates - June 2020):

- 66 corporate issuers defaulted versus just two infrastructure and project finance issuers (between March and May 2020)
- Five infrastructure and project finance issuers defaulted (and no European names) in the last twelve months ending 31 May 2020

We expect the environment of heightened credit risk and QE-led yield compression to persist. Investors face a difficult choice in seeking to replace the lost yield without meaningfully increasing risk. European senior infrastructure debt offers an appealing "kick-up" for traditional fixed income allocations without introducing unnecessary risk.



Source: Moody's "Infrastructure Default and Recovery Rates, 1983-2015"

Marketing material for professional clients and qualified investors only.

This document is intended to be for information purposes only and for the sole and the exclusive use of the recipient. The views and opinions contained herein are those of Schroder Investment Management (Switzerland) AG, which may change without notice and which may not necessarily represent views expressed or reflected in other Schroders communications or strategies. The material is not intended as an offer or solicitation for the purchase or sale of any financial instrument and should therefore not be relied on for accounting, legal or tax advice, or investment recommendations. Reliance should not be placed on the views and information in this document when taking individual investment and/or strategic decisions. Information herein is believed to be reliable but Schroder Investment Management (Switzerland) AG does not warrant its completeness or accuracy. Some information quoted was obtained from external sources we consider to be reliable. No responsibility can be accepted for errors of fact obtained from third parties, and this data may change with

market conditions. Third party data is owned or licensed by the data provider and may not be reproduced or extracted and used for any other purpose without the data provider's consent. Third party data is provided without any warranties of any kind. The data provider and issuer of the document shall have no liability in connection with the third party data.

Past performance is not a guide to future performance and may not be repeated. The value of investments and the income from them may go down as well as up and investors may not get back the amounts originally invested. All investments involve risks including the risk of possible loss of principal.

This document may not be reproduced, copied, distributed or otherwise transmitted either in whole or in part to any third party without the explicit written consent of Schroder Investment Management (Switzerland) AG.

Issued by Schroder Investment Management (Switzerland) AG, Central 2, CH-8001 Zurich which is authorised and regulated by the Swiss Financial Market Supervisory Authority FINMA. 600149



Swiss Private Equity & Corporate Finance Association
Schweizerische Vereinigung für Unternehmensfinanzierung
Association Suisse des Investisseurs en Capital et de Financement

Reichmuth & Co

Infrastruktur als Teil
von Realwertanlagen

REICHMUTH & CO

Reichmuth & Co Investment Management AG is the asset management arm of Reichmuth & Co Privatbankiers. The core competences are multi-asset-class management, direct infrastructure investments and manager selection.

Infrastruktur als Teil von Realwertanlagen

Marc Moser, Walter Knüsli



Die Vorteile von Investitionen in Real Assets sind unbestritten: grösstenteils ermöglichen sie stabile Renditen mit langfristigen stabilen Abnahmeverträgen. Diese Investitionen sind meistens privater Natur und daher unterliegen sie nicht den Schwankungen aufgrund täglicher Bewertungen und bieten oft einen Inflationsschutz.

Real Assets oder reale Vermögenswerte gehören zu der Asset-Klasse der alternativen Anlagen. Unter dem Begriff Realwerte fallen Vermögenswerte mit physischer Substanz wie Immobilien, Farmland, Infrastruktur, Gold oder Rohstoffe, die man sehen und anfassen kann. In einem reflationären Umfeld tendieren Reale Vermögenswerte besser abzuschneiden als klassische Finanzanlagen. Diese Real Assets erhalten stärkere Aufmerksamkeit, sobald die Investoren zuversichtlicher auf die wirtschaftliche Entwicklung sind und höhere Inflationsraten erwartet werden.

Das volatile Jahr 2020 haben Privatmarktanlagen relativ gut gemeistert. Abhängig von dem Investitionsfokus sowie der Strategie lieferten einige Privatmarktanlagen

nicht nur weniger volatile Ergebnisse sondern übertrafen z.B. in Europa auch die Aktienmärkte. So werden Investoren in Zukunft ein vermehrtes Augenmerk auf diese Anlageklasse werfen, um ihre Anlageziele und Bedürfnisse in Bezug auf attraktive Ausschüttungsrenditen, Kapitalwachstum, Liability Matching und Portfolio-diversifikation zu erreichen. Im Folgenden werden Anlagen im Bereich der Infrastrukturinvestitionen näher beleuchtet.

Infrastrukturanlagen und ihre Vielfalt

In den letzten Jahren haben institutionelle Investoren und Infrastrukturfonds um die wertvollsten Infrastrukturanlagen geworben. Dieser Wettbewerb hat zu einem Anstieg der Preise für Infrastrukturanlagen und zu einem entsprechenden Rückgang der Renditen dieser Vermögenswerte geführt. Mehrheitlich ging es bei diesem Wettbewerb um Core-Infrastrukturanlagen, die als regulierte, monopolistische Energie-, Verkehrs- und Umwelthanlagen definiert werden. Diese werden als der sicherste und attraktivste Weg für institutionelle Anleger angesehen, sich langfristige Renditen





zu sichern, die zur Deckung ihrer Verbindlichkeiten erforderlich sind. Niedrige Zinssätze, eine alternde Bevölkerung, die Suche nach nachhaltigen und klimafreundlichen Investitionen und Veränderungen in der Finanzregulierung sind nur einige der Faktoren, die die Nachfrage treiben. Der damit einhergehende Renditerückgang bei Core-Anlagen führt dazu, dass Anleger zunehmend in renditestärkere Non-core Infrastrukturanlagen investieren. Die Auswirkungen der Covid-19-Pandemie auf die zugrundeliegenden Geschäftsmodelle und die damit verbundenen Risiken von Core- und Non-core-Infrastrukturanlagen sind heute heterogen noch nicht vollständig abschätzbar. Die Sektoren und vor allem die Investitionsansätze entscheiden über die Resilienz von Infrastrukturanlagen in Bezug auf ihre Stabilität und Werthaltigkeit, unabhängig der Einteilung in Core- und Non-Core-Anlagen.

Evolution von Infrastruktur-Assets und -Strategien

Bei Infrastruktur handelt es sich um eine vermeintlich neue Anlageklasse für institutionelle Investoren. Das macht sich nicht zuletzt darin bemerkbar, als dass die Verwendung von den gängigen Definitionen aus

anderen Anlageklassen wie Immobilien oder Private Equity, auf Infrastruktur kopiert und angewendet wurden. Die Verwendung von Begriffen wie z.B. Core, Core-plus und Value-add, sind in Immobilienkreisen seit langem etabliert. Ihre Verwendung in Zusammenhang mit Infrastruktur ist aufgrund der Heterogenität nur bedingt hilfreich für das Verständnis der Risiken, die mit Investitionen und Strategien von Infrastrukturanlagen verbunden sind.

Der Unterschied zwischen Core- und Non-core-Infrastrukturanlagen ist nicht immer klar und ist weitgehend fließend. Zudem kommt auch immer wieder die Frage auf, welche Investitionen genau dem Bereich Infrastruktur effektiv zuzuordnen sind. Mit den Bestrebungen von Edhec ein formelles Klassifizierungssystem einzuführen, das sich „Infrastructure Company Classification Standard (TICCS)“ nennt, möchte man Abhilfe schaffen. So werden nun auch mobile Assets des Transportsektors, wie zum Beispiel der Aviatik oder dem Schienenverkehr, als non-core Infrastrukturanlagen klassifiziert.

Der Infrastrukturmarkt, vor allem auch in Europa, hat in den letzten Jahren ein erhebliches Interesse erfahren. Das Transaktionsvolumen hat sich seit 2013 mehr als verdoppelt.



Ein wichtiger Treiber dafür war der Anstieg der Investitionen in sogenannte Non-core-Infrastrukturanlagen wie Core+ und Core++. Diesen Vermögenswerten werden



vor allem grössere Marktrisiken zugeschrieben und sind eher privatwirtschaftlich geprägt. Es wird dabei oft von "Private-Equity"-ähnlichen Ansätzen gesprochen. Beim "Private-Equity"-Ansatz werden operative Unternehmen im Bereich Infrastruktur, z.B. Entsorgungsunternehmen erworben, wobei das unternehmerische Wachstumspotential ausgeschöpft und die Rendite primär über den Kapitalgewinn beim Exit generiert wird. Diese auch sogenannten Value-add- oder Kapitalgewinn-orientierten Investitionen verfügen dabei in der Regel nicht über langfristige Abnahmeverträge und die Erträge sind primär volumenbasiert. Die Wertsteigerung wird vorwiegend über die Optimierung der unternehmerischen Prozesse, der Kapitalstruktur sowie über das Wachstum und die Marktpositionierung erzielt. Die zunehmende Akzeptanz, beziehungsweise Beliebtheit dieses Ansatzes hängt auch mit den sinkenden Erträgen aus den ursprünglichen Core-Infrastrukturanlagen zusammen.

Dem stehen klassische Core-Infrastrukturinvestitionen gegenüber mit einer stabilen Nachfrage, langfristigen Abnahmeverträgen und regulierten Preismechanismen. Ausgestattet mit diesen Merkmalen waren diese Infrastrukturanlagen die idealen Bausteine für eine stabile „buy-and-hold“-Strategie. Zu diesen typischen Core-Anlagen gehören Stromnetze, Wasserverteilungsnetze, Gas-Pipelines oder auch regulierte Flughäfen und Schienennetze.

Neben diesen klassischen, stark regulierten Core-Anlagen, haben sich vermehrt Investitionen in fungible Infrastrukturanlagen der Schienen-, Wasser und Luftinfrastruktur bewährt. Sie weisen die Eigenschaften von Core/Core+ Infrastrukturinvestitionen auf:

- **Eigentum am Realwert:** Die Investitionen setzen das Besitzen der Anlagen voraus, d.h. nicht ausschliesslich vertragliche

Ausgestaltungen und auch nicht über ein Finanzinstrument (Verbriefung).

- **Lange Lebensdauer der Anlagen:** Die Anlagen haben eine lange Lebensdauer und verfügen über langfristige Abnahmeverträge.
- **Tiefes Nachfrage-Risiko:** Die Infrastrukturanlagen sind über langfristige Abnahmeverpflichtungen gebunden. Die Anfälligkeit auf ökonomische Zyklen (BIP-korrelierte Investitionen) wird durch langfristige Abnahmeverträge mitigiert.
- **Tiefe Korrelation zu Kapitalmarktanlagen:** Vergütung alternativer Risikoprämien.

Investitionen im Bereich Transport

In den letzten Jahrzehnten haben Flughäfen als zentrale Core-Infrastrukturanlagen an Bedeutung und Akzeptanz gewonnen. Flughäfen sind in der Tat durch hohe Eintrittsbarrieren, robuste Cashflows und regulatorische Schutzvorkehrungen geschützt. Sie profitieren auch von zusätzlichen Einkommensströmen aus anderen Quellen als dem Luftverkehr, wie Parkplätzen und Einzelhandelsgeschäften. Diese Einnahmequellen, sogenannte Konzessionseinnahmen, können zusammen mit den Einnahmen aus der Luftfahrt, die sie von den Fluggesellschaften für die Nutzung der Start- und Landebahn- und der Terminalinfrastruktur erhalten, auch eine wertvolle Absicherung gegen Inflation darstellen. Oft erzielen Flughäfen einen viel höheren Anteil ihrer Einnahmen aus Konzessionsaktivitäten als aus dem Luftfahrtbetrieb. Die Verträge dieser Konzessionen beinhalten oft eine volumenbasierte Komponente. Flughäfen, obwohl abhängig von der Grösse und dem Standort, können als regulierte Monopole angesehen werden. Dadurch haben sie relativ robuste EBITDA-Margen, die auch externem Druck und Schocks wie 9/11, SARS oder den Konkurs von grossen



Airlines verkraften. Zudem sind bei erfolgreichen Flughäfen die nicht-luftfahrttechnischen Erträge bedeutend und schneller wachsend als die Einkünfte aus dem regulierten Fluggeschäft. Die aeronautischen Erträge bestehen mehrheitlich aus Lande- und Passagiergebühren, Flugzeug-Parkgebühren, Handling-Gebühren und anderen flugtechnischen Gebühren wie der Luftraumüberwachung.

Im historischen Kontext trug die grosse Verfügbarkeit von Krediten und das Wachstum im Passagierverkehr Ende der 2000er Jahre dazu bei, hohe EV/EBITDA-Transaktionsmultiplikatoren bei europäischen Flughäfen zu erreichen (>25x EBITDA). Die letzten Jahre haben ein anhaltend starkes Interesse am Flughafensektor gezeigt. Weltweit fanden viele Transaktionen statt, was zu einer Vielfalt in der Art der durchgeführten Geschäfte führte: Privatisierungen, PPP (Public Private Partnership) und Merger & Akquisition. In der jüngeren Vergangenheit wurden börsennotierte Flughäfen mit 6-8x EBITDA und Transaktionen privater Flughäfen mit 14-16x gehandelt. Faktoren wie die Mehrheitskontrolle oder eine Minderheitsbeteiligung, regulierte oder nicht-regulierte Unternehmen sowie die Wachstumsaussichten beeinflussen den Preis eines Flughafens.

Als ein konkretes Beispiel einer Core+-Anlage im Bereich der Aviatik kann ein Flugzeugtriebwerks-Pool herangezogen werden. Investitionen in Triebwerke können als nicht-klassische Infrastrukturanlagen bezeichnet werden, weisen aber die Eigenschaften von Core+-Anlagen auf. Die Investoren erwerben das Eigentum der Triebwerke, welche eine lange Lebensdauer haben und aufgrund der Wartung und Funktionalität sehr wertstabil sind. Die Triebwerke werden mittel- bis langfristig an Airlines und Triebwerkhersteller vermietet. Die Stabilität der Cashflows wird durch solide Gegenpar-

teien gewährleistet und das Nachfrage-Risiko über die Laufzeit an den Mieter ausgelagert, womit für den Vermieter keine Auslastungsrisiken bestehen. Oft wird auch die Wartung an den Mieter ausgelagert, respektive delegiert. Nach Ablauf der Mietvertragsdauer werden die Mietverträge oft mit den gleichen Mietern erneuert oder es wird frühzeitig eine neue Mietpartei gesucht. Ein solcher "Assetpool" ist in zweierlei Hinsicht diversifiziert: Zum einen sind es viele verschiedene Mieter auf unterschiedlichen Kontinenten und zum anderen sind unterschiedliche Triebwerkstypen im Portfolio. Der Fokus bei der Portfoliozusammensetzung liegt neben soliden Gegenparteien auf der Auswahl der richtigen Triebwerke, welche im Markt eine zentrale und grosse Nachfrage geniessen. Solche Investitionen werden oft als Joint-Venture mit einem Produzenten und Wartungsspezialisten aufgesetzt. Solche "Assetpools" bauen auf einem partnerschaftlichen Gedanken zwischen dem Assetmanager und dem Industriepartner, wobei die Gleichschaltung der Interessen ein zentrales Element in der Ausgestaltung der Partnerschaft ist.

Investitionen im Bereich Versorgung / Entsorgung

Im Bereich der Versorgung und Entsorgung kann ein Wasserverteilnetz oder eine Stromproduktion als klassische Core-Anlage angesehen werden. Der WACC ist staatlich reguliert und die Anlagen operieren unter einem natürlichen Monopol. Die Nachfrage ist meist wenig zyklisch, respektive die BIP-Sensitivität relativ gering.

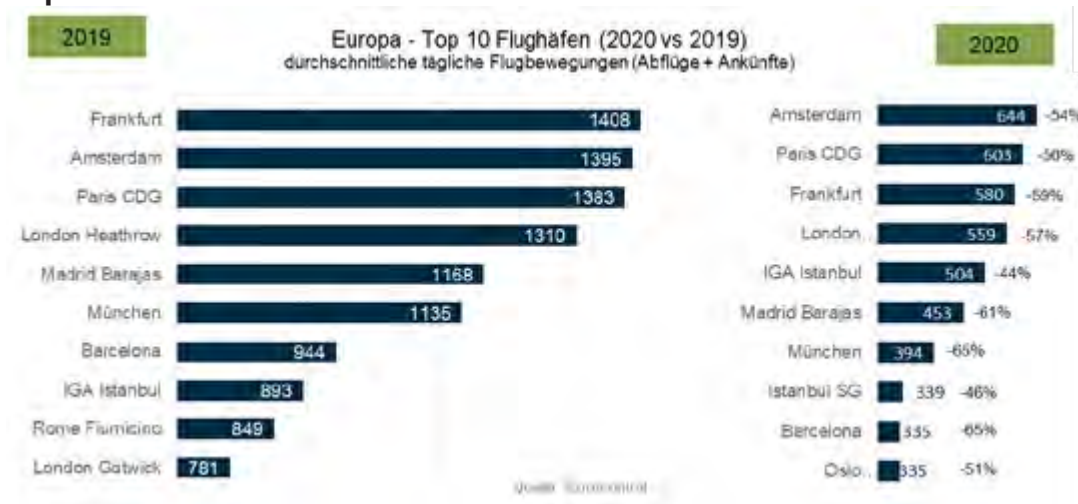
Alternativ kann eine Investition in ein Entsorgungsunternehmen eine Core+- oder Value-add-Strategie verfolgen. Dabei bestehen teilweise langfristige Abnahmeverträge mit Kommunen, Städten und Bauunternehmen zur Entsorgung von Abfall und Bauschutt. Eine solche Investition ist im



Gegensatz zum Wasserverteilungsnetz privatwirtschaftlich geprägt, da keine regulierten Renditen staatlich garantiert sind.

Erstere Investition trägt primär ein regulatorisches Risiko. Als negatives Beispiel kann die Vergütungsanpassung in England durch den Regulator (Ofwat) herangezogen werden. In diesem Fall wurde die WACC-Vergütung durch Ofwat, den Regulator des Wassersektors in England und Wales, nach unten angepasst. So wurde die regulierte Rendite im 2019 auf knapp unter 3% gesenkt, die tiefste Rendite seit der Privatisierung vieler Wasserversorgungen in den 80er-Jahren. Dass die Regulierung ein wesentliches Risiko darstellt, vor allem auch in der Wahrnehmung der Anleger, zeigt sich auch in einer kürzlich veröffentlichten Umfrage. Die Umfrage bei Infrastrukturinvestoren durch *Infrastructure Investor LP Perspectives Survey 2020* hat die Regulierung als grösste Besorgnis bei Investoren identifiziert. 36% der befragten Investoren gaben an, dass das regulatorische Risiko ihre grösste Besorgnis in Bezug auf die Performance ihrer Infrastrukturinvestitionen ist.

Impact von COVID-19



Die Diskussion um die Merkmale und Risikoprofile von Infrastrukturanlagen weist auf die Heterogenität dieser Anlageklasse hin, was sich in den Auswirkungen der COVID-

19-Pandemie zeigen wird. Aufgrund der Langfristigkeit von Infrastrukturinvestitionen sind die zugrundeliegenden Treiber, die durch die aktuelle Pandemie verstärkt werden können, von entscheidender Bedeutung über die Werthaltigkeit und Resilienz. Der kurz- bis mittelfristige Einfluss von COVID-19 auf Infrastrukturanlagen muss nicht die langfristige Wertentwicklung widerspiegeln.

Im Fokus steht die Einnahmestruktur der zugrundeliegenden Anlagen, wobei Cashflows bei auf Verfügbarkeit basierenden Modellen weniger betroffen sind, als nachfragebasierte Infrastrukturinvestitionen. Eine Wasserversorgung als reguliertes Asset ist kaum betroffen und zeigte bereits in der Vergangenheit Widerstandsfähigkeit gegenüber wirtschaftlichen Abschwüngen. Dies im Unterschied zu nachfrageorientierten Assets wie Flughäfen oder Mautstrassen, welche aufgrund des Einbruchs des Verkehrsaufkommens stark betroffen sind. Trotz der Widerstandsfähigkeit des Flughafensektors übte die Finanzkrise 2008 einen erheblichen Schock auf den Passagierverkehr und die Wachstumsaussichten aus. Diese Art von Schocks haben sich in der Bewertung der Flughäfen durch niedrigere Transaktionsmultiplikatoren nach 2008 niedergeschlagen. Die Flughafentransaktionen

gingen im Zeitraum 2007 bis 2010 in Bezug auf Volumen und Wert aufgrund eines Mangels an

Finanzierungslösungen, eine geringere Verkehrsnachfrage und Unsicherheiten hinsichtlich des Wirtschaftswachstums, zurück.



Heute ist die Situation durch den von Covid-19 verursachten Schaden weit signifikanter. Weltweit sind die Passagierzahlen im Jahr 2020 um 75% eingebrochen. Sowohl an grossen internationalen Drehkreuzen als auch an kleineren Regionalflughäfen ging das Passagieraufkommen massiv zurück. Das Repricing solcher Assets wird erst noch stattfinden, wobei sich durchaus interessante Opportunitäten ergeben können.

Wie sich die Covid-19 Pandemien auf andere Sektoren des Transportwesens auswirken, ist stark vom Subsektor sowie von möglichen gesellschaftlichen Verhaltensänderungen abhängig. So ist im Schienenverkehr zwischen Güter- und Personenverkehr zu unterscheiden. Im Passagierverkehr brach über gewisse Zeiten dramatisch ein, sowohl im städtischen als auch im Intercityverkehr. Der Güterverkehr ist weit weniger betroffen und konnte sogar noch Boden gegenüber der Strasse gut machen. Eisenbahngüterwagons, welche langfristig an Industriebetriebe ausgemietet werden und stabile Cashflows generieren, werden auch während der Krise genutzt und transportieren unterschiedliche Güter von wenig zyklischen Rohstoffen bis hin zu zyklischen Gütern der Automobilindustrie. Der Schienengütertransport von China nach Europa konnte auch während der Krise ausgebaut werden und wuchs über einen Drittel im ersten Halbjahr 2020 an.

Im Falle des erwähnten Triebwerk-Pools ist die Qualität respektive Solvenz der Gegenparteien (Mieter) entscheidend, da die Verträge Verfügbarkeitsbasiert aufgesetzt sind, d.h. auch wenn die Airline die Triebwerke nicht benötigt, sind die Mietraten trotzdem zu entrichten. Zudem ist die Diversifikation hinsichtlich Mietern sowie Triebwerkstypen innerhalb eines Assetpools entscheidend, so waren Airlines in Asien weit weniger stark betroffen als in Europa. Zudem erhol-

ten sich die Passagierzahlen bei Kurzstreckenflügen im Vergleich zu Langstrecken relativ gut.

Durch die Krise weniger betroffen sind die Infrastrukturanlagen im Bereich der alternativen Energiegewinnung. Durch die langfristigen Abnahmeverträge bzw. Einspeisevergütungen sind diese Assets kaum von einem durch die Krise kurzfristig unter Druck geratenen Strompreis tangiert. Verzögerungen bei Bewilligung und Bau von neuen Solar- und Windparks sind aufgrund des Unterbruchs von Produktions- und Lieferketten gegeben und somit das Wachstum einzelner Gesellschaften kurzfristig beeinträchtigt. Entscheidend bei Investitionen im Bereich der nachhaltigen Energiegewinnung sind langfristige Abnahmeverträge, um nicht der Strompreisentwicklung vollends ausgesetzt zu sein. Zudem zeigt sich die politische respektive regulatorische Stabilität bei Investitionen, welche durch staatliche Subventionen gefördert sind, als zentral. In Frankreich ist zum Beispiel die retroaktive Anpassung von Solar-Subventionen geplant, was die Renditen bei solchen Anlagen stark beeinträchtigen könnte.

Auch wenn es heute schwierig ist, abschliessend die genauen längerfristigen Folgen der Covid-19 Pandemie auf den Bereich Infrastruktur auszumachen, wird es kurzfristig zu Verzögerungen und zu einem gewissen Rückstau von Transaktionen kommen. Auch Transaktionen mit hohem Fremdkapitaleinsatz werden sich stärker verzögern als solche mit defensiven Kapitalstrukturen. Es wird jedoch erwartet, dass die Nachfrage nach Rekapitalisierungen ansteigen wird und es zu attraktiven Investmentopportunitäten kommt. In Bereichen der von der Pandemie stärker betroffenen Sektoren wie der Aviatik, sind bereits attraktive Investitionsopportunitäten auszumachen. Der definitive Einfluss auf die Rendite wird von vielen Faktoren abhängig sein. Per Ende 3. Quartal 2020 zeigt der



Edhec Index, welcher über 300 private Infrastrukturprojekte und Firmen abbildet und eine Gesamtkapitalisierung von USD 200 Mrd. widerspiegelt eine negative Rendite von 7.8% auf Jahresbasis.

Infrastruktur 2021: Wo geht die Reise hin?

Infrastrukturanlagen sind langfristige Investitionen und bedingen dementsprechend auch einen langfristigen Anlagehorizont. Die Mehrheit der Investitionen wird sich daher erholen und es kann von einer vorübergehenden Bewertungskorrektur ausgegangen werden. Immer vorausgesetzt, dass die Qualität sowie die zugrundeliegende Nachfrage, so z.B. das Konsumentenverhalten, sich aufgrund der Krise nicht massgebend ändert. Assets, welche mit aggressiven Kapitalstrukturen ausgestattet sind, werden teilweise gezwungen sein, Refinanzierungen vorzunehmen. Dabei kann die Ausweitung von Kreditaufschlägen zu einer Verteuerung oder zu Schwierigkeiten bei der Kapitalbeschaffung führen, da speziell Bankfinanzierungen sich in der Krise als schwierig erweisen. Demgegenüber stehen die langfristigen Trends, respektive die Treiber für Infrastruktur-Investitionen, welche sich durch die COVID-19-Pandemie nicht geändert haben, teilweise sogar verstärkt. So ist der europäische Grüne Deal, ein Aktionsplan, der sich zum Ziel setzt, dass bis 2050 keine Netto-Treibhausgasemissionen mehr freigesetzt werden, ein Katalysator für viele Infrastrukturinvestitionen in den Bereichen Transport und Energie.

Der globale Investitionsbedarf in Infrastruktur ist, wie allgemein bekannt, enorm und die Finanzierung kann nicht alleine durch die öffentliche Hand stattfinden. Gerade nach einer Krise, wo die Staatsverschuldung stark ansteigt, sind Budgetrestriktionen unausweichlich. Wie McKinsey hervorhob, muss die Welt von 2016 bis 2030 jährlich 3,3 Billionen Dollar (3,8% des globalen

BIP) investieren, nur um die erwarteten Wachstumsraten zu unterstützen. Wenn die derzeitige Entwicklung des Investitionsvolumens stabil bleibt, wird dieses Ziel um 350 Milliarden Dollar pro Jahr verfehlt werden. Privates Kapital von institutionellen Investoren wie Pensionskassen und Versicherungen ist dafür prädestiniert, diese Investitionslücke zu füllen.



Seit der Finanzkrise haben wir weiterhin rekordtiefe Zinssätze und – was noch wichtiger ist – die Erwartung, dass die Zinssätze bis weit in die Zukunft auf niedrigem Niveau bleiben werden. Die Unsicherheit an den Finanzmärkten, die wirtschaftlichen Aussichten und die jüngste politische Instabilität haben möglicherweise auch die Nachfrage nach Vermögenswerten mit stabilen und vorhersehbaren Renditen, wie z.B. Infrastruktur, erhöht.

Auch die langfristigen demografischen Trends und der zunehmende Wohlstand werden den Ruf nach einer modernen Infrastruktur nur noch verstärken. Erhöhter Bedarf an sozialer Infrastruktur und der weitere Ausbau von Strassen-, Schienen- und Luftverkehr sind nur logische Ableitungen davon. Besondere Bedeutung wird dem Bereich Energie zugemessen. Der Klimawandel und die von der Politik beschlossenen Massnahmen unterstützen den weiteren Ausbau erneuerbarer Energien. Gemäss dem Urteil der IEA (International



Energy Agency) werden die Erneuerbaren im Jahr 2040 rund 40% der Stromerzeugung ausmachen, derzeit beträgt dieser Wert 24%. Der Anteil fossiler Brennstoffe fällt von derzeit zwei Dritteln auf gut die Hälfte. Es ist nicht zuletzt diesen «Mega» Treibern geschuldet, dass Infrastruktur als Anlage eine immer wichtigere Rolle einnimmt. Diese Entwicklung wird den Druck auf die Renditen noch verschärfen und die Preise für Core und Non-core Infrastrukturanlagen weiter ansteigen lassen.

Infrastruktur als Portfolio-Bestandteil

Es kann konstatiert werden, dass sich die Diversifikationseigenschaften von Infrastrukturanlagen in einem institutionellen Portfolio bewährt haben. So zeigt auch eine aktuelle Befragung von *Infrastructure Investor* die allgemeine Zufriedenheit institutioneller Investoren mit den Ergebnissen aus deren Allokation in Infrastrukturinvestitionen.



Auch in Zukunft wird diese Anlageklasse ein wichtiger Pfeiler in der Cashflow-Erwirtschaftung institutionellen Anleger sein.

Bei der Evaluation von Infrastrukturinvestitionen sind verschiedene wichtige Faktoren zu beachten:

Risiko-Profil

Investoren sollten ihre Anforderungen respektive Erwartungen an Infrastrukturinvestitionen definieren und entsprechen in die

Evaluation einfließen lassen. So können günstig erscheinende Anlagen sich aufgrund der aktuellen Unsicherheit als „Value trap“ erweisen und die aktuell stark umworbenen Investitionen wie z.B. im Bereich der erneuerbaren Energien zu teuer sein und ein schlechtes Risiko-Rendite-Profil aufweisen.

Diversifikation

Investitionen in Infrastrukturanlagen sollten hinsichtlich der Sektoren sowie der Anlagen ausreichend diversifiziert sein. Neben diesen beiden Faktoren sollte in verschiedene Manager, Regionen und Vintage Jahren investiert werden. Denn Infrastrukturanlagen haben einen langen Lebenszyklus sowie Anlagehorizont und können durch regulatorische und strukturelle Änderungen beeinflusst werden.



Leverage – Fremdkapitaleinsatz

Fremdkapital sollte mit Mass bei Infrastrukturanlagen eingesetzt werden. Erhöhter Fremdkapitaleinsatz mag tragbar sein, sofern ein Investitionsprojekt nachhaltige und stabile Cashflows generiert, d.h. auch in Krisenzeiten ihren Fremdkapitalverpflichtungen nachkommen kann.

Übereinstimmung

Die Gleichschaltung der Interessen zwischen den Investoren und dem Manager ist von zentraler Bedeutung und sollte bei der Due Diligence und bei der Überwachung adressiert werden. Ein Manager sollte z.B.



nicht aufgrund von falschen Anreizen transaktionsgetrieben agieren, so zum Beispiel, dass er beim Abschluss von Investitionen viel verdient und nicht das langfristige Ergebnis der Investition im Vordergrund steht.

Liquidität

Investitionen in Real Assets, u.a. auch Infrastrukturanlagen sind grundsätzlich illiquid, unabhängig der Struktur, mit welcher investiert wird. Bei Marktverwerfungen und oder zu vielen Rücknahmen von Investoren, werden auch vermeintlich liquide Open-End Strukturen illiquide, da sie Rücknahmen aussetzen können. Die Illiquidität von Real Assets sollte auch durch eine entsprechende Prämie vergütet werden.

Core- vs. Value-add Anlagen

Infrastrukturanlagen unterscheiden sich auch in Bezug auf die Wertgenerierung. Es

ist zu unterscheiden zwischen Anlagen mit zuverlässigen und stabilen Cashflows und Investitionen die auf Wachstum und Wertsteigerung über den Exit fokussieren.

Fazit

Investoren in Infrastrukturanlagen sollten sich bei Ihren Anlagen ausreichend diversifizieren. Eine Streuung in Bezug auf die Infrastruktursektoren, die geographische Allokation sowie die Art der Investitionen im Bereich Core, Core+ und Value add ist empfehlenswert. Dabei scheint auch ein guter Mix unterschiedlicher Assetmanager ratsam, die sich auf unterschiedliche Transaktionsgrößen und geographische Regionen und Sektoren spezialisiert haben. Die Einhaltung der klassischen Definition von Infrastrukturanlagen darf nicht im Vordergrund stehen. Vielmehr sind die Rendite-Risiko-Eigenschaften massgebend, wobei die Cashflow-Komponente ein wichtiger Faktor darstellt.



Marc Moser

Head Infrastructure Client Relations



Walter Knüsli

Infrastructure Client Relations

Mehr erfahren: www.reichmuthco.ch/infra





SECA

Swiss Private Equity & Corporate Finance Association
Schweizerische Vereinigung für Unternehmensfinanzierung
Association Suisse des Investisseurs en Capital et de Financement

Reichmuth & Co

Die Integration von ESG
bei Infrastrukturanlagen

REICHMUTH & CO

Reichmuth & Co Investment Management AG is the asset management arm of Reichmuth & Co Privatbankiers. The core competences are multi-asset-class management, direct infrastructure investments and manager selection.

Die Integration von ESG bei Infrastrukturanlagen

Walter Knüsli, Marc Moser



Institutionelle Anleger allokieren zunehmend in private Infrastrukturanlagen, vor allem um eine breitere Diversifikation und verbesserte Rendite zu erreichen. Dies geschieht, während viele Staaten in Europa und Nordamerika – angesichts der begrenzten öffentlichen Investitionen – Anstrengungen unternommen haben, institutionelles Kapital für nachhaltige und stabile Infrastrukturinvestitionen zu mobilisieren, um den Bedarf an Erneuerung und Ausbau der eigenen Infrastruktur zu decken. In Europa erreicht zudem ein grosser Teil der bestehenden Infrastruktur das Ende ihres Lebenszyklus' und ist veraltet oder entspricht nicht mehr den heutigen Anforderungen. Dies kann das Ergebnis von mangelndem Wirtschaftswachstum, Demografie, Werteverstärkungen oder ökologischer Nachhaltigkeit sein. Zahlreiche Schätzungen des Bedarfs an globalen Infrastrukturinvestitionen weisen alle auf die Notwendigkeit hin, die Investitionen zu erhöhen, um verschiedene Wachstums- und Nachhaltigkeitsziele zu erreichen. So wird auch die Forderung nach der Integration von Nachhaltigkeit und ESG-Standards in den Investitionsprozess von Vermögensverwaltern immer lauter. Im Bereich Infrastruktur haben sich heute über 90% der Vermögensverwalter den UN-Prinzipien für nachhaltiges Investieren verpflichtet und integrieren dabei ESG-Faktoren in ihren Investitionsprozess. Im Folgenden werden die

Chancen und die Schwierigkeiten bei diesem Unterfangen näher beleuchtet.



«...die Forderung nach der Integration von Nachhaltigkeit und ESG-Standards in den Investitionsprozess von Vermögensverwaltern wird immer lauter.»

Die Vielfalt von ESG und ihre Relevanz auf Infrastruktur als Anlageklasse

ESG umfasst ökologische, soziale und governance-Themen. Die Wahrnehmung bezüglich der Bedeutung und die Aufmerksamkeit, die den einzelnen Bereichen zugeordnet werden, variieren stark voneinander. ESG-Investitionen beziehen sich generell auf "nachhaltige" oder "verant-

wortungsvolle" Investitionen, die positive Renditen und einen langfristigen Einfluss auf die Gesellschaft und deren Umwelt sowie die Wettbewerbsfähigkeit eines Unternehmens haben.

Zu den ökologischen Faktoren, die sich auf ein Unternehmen auswirken, gehören Themen wie Klimawandel, Biodiversität, Bekämpfung der Umweltverschmutzung und Stilllegung von Altlasten. Umwelteinflüsse wie der Klimawandel sind eine kritische Herausforderung für Unternehmen. Sie erzeugen materielle Risiken und führen zu signifikanten Veränderungen in der Art und Weise, wie Geschäftsbereiche sich entwickeln und wie man finanzielle Risiken evaluiert und wahrnimmt. Die Reaktion auf den Klimawandel bietet auch bedeutende Chancen, da sich neue Märkte und Technologien als Teil des Übergangs zu einer klimaresistenten, kohlenstoffärmeren Wirtschaft entwickeln.

Zu den *sozialen Faktoren* gehören Menschenrechte, Kundenwohlfahrt, Arbeitsbeziehungen, Mitarbeiterwohlbefinden und Fragen der Lieferkette. Diese Faktoren sind zunehmend relevant für die Beziehungen zu Investoren, das Markenmanagement und die Minimierung des Risikos von Rechtsstreitigkeiten. Wenn sie erfolgreich gemanagt werden, können sie einen nachhaltigen Wert für die Marke und das Geschäft sein. Schliesslich ist *Governance* ein wesentlicher Bestandteil des Erfolgs eines jeden Unternehmens und ein Schwerpunktbereich für institutionelle Anleger. *Governance*-Faktoren beziehen sich auf wichtige Managementstrategien und

Konzernstrukturen, Compliance und finanzielle Transparenz. Sie spielen eine zentrale Rolle bei der Umsetzung und Überwachung von *ökologischen* und *sozialen Faktoren*.

Bislang basiert der Umgang mit Infrastruktur und ESG meist auf Protokollen wie beispielsweise UN PRI (UN Principles for Responsible Investment) sowie auf Branchenstandards oder Regeln und Verhaltenskodizes, zu denen sich Vermögensverwalter aus eigenem Interesse verpflichten. Beim UN PRI Protokoll steht die Bemühung im Vordergrund, Nachhaltigkeit und ESG Faktoren im Investitionsprozess zu berücksichtigen und damit auch zu integrieren. Das Ziel ist vermehrt Transparenz zu schaffen, jedoch hat es keine rechtlich bindende oder regulierende Funktion. Die Zeichen hin zur Kodifizierung von ESG Standards sind aber da, vor allem in Europa. Die EU hat drei Regelwerke fertiggestellt, die die Art und Weise verändern werden, wie Fonds ESG-Faktoren bei Investitionsentscheidungen berücksichtigen sollen.

Auch die OECD hat allgemeine Grundsätze für multinationale Unternehmen und darauf aufbauend Richtlinien für verantwortungsbewusste Investitionen institutioneller Anleger herausgegeben.

Diese Prinzipien und Richtlinien adressieren u. a. den Schutz der Menschenrechte, der Arbeitnehmerrechte, der Umwelt sowie die Bekämpfung von Korruption.

Neue EU Regel	Auswirkung auf Fonds	Jahr
Neue Offenlegungsverordnung führt neue Transparenzpflichten ein: (i) Offenlegung auf der Website; (ii) vorvertragliche Offenlegung; (iii) periodische Berichterstattung; und (iv) konsistente Marketing-kommunikation. Diese Offenlegungen beziehen sich auf drei Schlüsselbereiche: (i) Integration von Nachhaltigkeitsrisiken in Anlageentscheidungen; (ii) nachteilige Auswirkungen von Anlageentscheidungen oder Beratungen einer Firma auf Nachhaltigkeitsfaktoren; und (iii) zusätzliche Offenlegung für Finanzprodukte mit ökologischen oder sozialen Merkmalen/Finanzprodukte, die nachhaltiges Investment zum Ziel haben.	Richtlinien, Verfahren und ein Compliance-ähnliches System zur Unterstützung der zusätzlichen Angaben müssen eingeführt oder formalisiert werden, wenn sie nicht bereits existieren. Diese Verordnung ist bei der Definition von Schlüsselbereichen präskriptiv, was zu einer Verringerung der Inkonsistenz bei ESG-Angaben zwischen den Fonds führen soll.	Ende 2020
Änderungen an der Benchmark-Verordnung - diese standardisiert Benchmarks für die Berichterstattung über die Kohlenstoffauswirkungen. Das Paket führt harmonisierte Regeln für die Erstellung von EU-Klimawandel- und EU-Paris-Benchmarks ein, mit dem Ziel, Investitionen in nachhaltige Anlagen zu fördern.	Der Standard und das Regelwerk zielen darauf ab, "Greenwashing" auszumerzen und den Anlegern ein klareres Bild von den Nachhaltigkeitsnachweisen der Fonds, in die sie investieren, zu ermöglichen.	2021
Eine «Nachhaltige Finanz Taxonomie» - diese legt eine gemeinsame Sprache dafür fest, was "nachhaltiges Investieren" ist und was nicht. Sobald die Regelung in Kraft ist, müssen sich alle Finanzprodukte auf die Taxonomie-Verordnung beziehen.	Produkte, die als nachhaltige Finanzprodukte angepriesen werden, müssen offenlegen, wie und in welchem Umfang die Taxonomie verwendet wurde. Andere Produkte (einschließlich solcher, die ökologische oder soziale Ziele verfolgen, aber nicht als nachhaltige Finanzprodukte gelten) müssen eine Erklärung enthalten, dass die dem jeweiligen Finanzprodukt zugrunde liegenden Investitionen die EU-Kriterien für ökologisch nachhaltige Investitionen nicht berücksichtigen.	2021

Quelle: Linklaters (2020): New EU ESG rules for asset managers and financial advisers



Bislang gibt es jedoch keinen Konsens darüber, wie die in den Richtlinien behandelten ESG-Faktoren zu verstehen und in die Praxis umzusetzen sind. Laut OECD erschweren auch eine mangelnde regulatorische Klarheit und technische Probleme bei der Messung von ESG-Risiken die Integration von ESG-Faktoren in den Investmentprozess, obwohl Studien gezeigt haben, dass ESG-Faktoren einen wesentlichen Einfluss auf die finanzielle Performance haben können.

Treuhänderische Pflichten im Wandel der Investorennachfrage

ESG ist im Vormarsch. Institutionelle Investoren (z.B. Pensionskassen, Staatsfonds und Versicherungen), besonders im Bereich Infrastruktur, konzentrieren sich zunehmend auf ESG und fordern Vermögensverwalter auf, sich ESG-Themen anzunehmen und zu verpflichten. Immer häufiger müssen sie Offenlegungen und Informationen zu ESG-Protokollen und einer nicht-gesetzlichen Berichterstattung Folge leisten, um ihre ESG-Massnahmen nachzuweisen.

Skandinavische und westeuropäische Investoren haben sich schon früh auf ESG konzentriert. In den letzten 18 Monaten ist jedoch auch in asiatischen Märkten wie Japan und Südkorea ein deutlicher Wandel zu beobachten. Angesichts weltweit schwindender Ressourcen und einem zunehmenden gesellschaftlichen Druck sind auch die Forderungen seitens der institutionellen Investoren nach mehr Verantwortlichkeit und Verpflichtung gegenüber der Gesellschaft angestiegen.

Die Einführung und Anwendung von ESG-Faktoren im Anlageprozess wird zunehmend als eine Opportunität gesehen, im langfristigen Interesse der Investoren zu handeln und die treuhänderische Verantwortung zu erfüllen. Die Stimmen nach mehr Nachhaltigkeit kommen nicht zuletzt von Vermögensverwaltern selber, was die Aufforderung des CEO von BlackRock, Larry Fink, in seinem legendären Investorenbrief vom Januar 2020 verdeutlicht: «Das Geld, das wir verwalten, gehört nicht uns. Es gehört Menschen in dutzenden Ländern, die versuchen, langfristige Ziele wie den Ruhestand zu finanzieren. Und wir haben eine grosse Verantwortung

gegenüber diesen Institutionen und Personen, um langfristige Werte zu fördern.»¹

Die Herausforderung bei ESG – die Abwesenheit von messbaren Standards

Die Kritik an ESG bezieht sich in der Regel auf die Vielfalt der ESG-Definitionen, die mangelnde Strenge bei der Messung der Auswirkungen sowie auf die Inkonsistenz der Messergebnisse. Schätzungsweise 3 Billionen US-Dollar an institutionellen Vermögenswerten werden inzwischen nach ESG-Kriterien investiert, die stark zunehmen. Aufgrund der steigenden Nachfrage nach dem Verständnis und der Messung der Auswirkungen von ESG sind viele ESG-Scoring- und Rating-Anbieter (wie *MSCI*, *Refinitiv*, *Sustainalytics* und *GRESB*) entstanden, wobei jeder einen einzigartigen Ansatz oder Rahmen als Unterscheidungsmerkmal anbietet. Zwischen mehreren grossen Anbietern gibt es Unterschiede in Gewichtung der E-, S- und G-Komponenten sowie unterschiedliche Treiber für die Rankings. Die ESG-Bewertungen sind zwischen den Anbietern sehr heterogen (vgl. Abbildung 2).

Abbildung 2: ESG Score Korrelation von Providern

	Sustainalytics	MSCI	RobecoSam	BloombergESG
Sustainalytics	1	0.53	0.76	0.66
MSCI		1	0.48	0.47
RobecoSam			1	0.68
BloombergESG				1

Quelle: SAGA

Darüber hinaus werden ESG-Ratings/Scores oft durch öffentliche Angaben bestimmt, die nicht gesetzlich vorgeschrieben sind und nicht in standardisierten Formaten berichtet oder extern geprüft werden. Infolgedessen können diese Angaben unvollständig oder nicht ohne weiteres vergleichbar sein.

Der Mangel an Konsens und Konsistenz bei der Bewertung und Messung der ESG-Leistung bedeutet, dass auch das Benchmarking der ESG-Leistung eine Herausforderung darstellt. Das



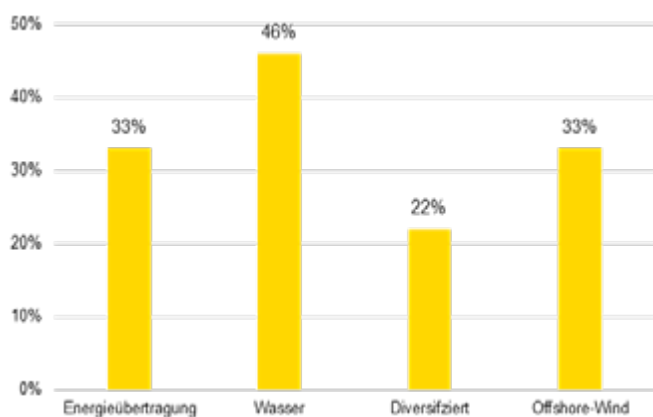
¹ <https://www.blackrock.com/corporate/investor-relations/larry-fink-ceo-letter>

Ausmass, in dem diese Vorteile vollständig in die Bewertung von Unternehmen einfließen, variiert daher. Vor allem im Bereich privater Infrastruktur sind Vermögensverwalter angehalten ihren eigenen, massgeschneiderten Ansatz und Rahmen für ESG zu entwickeln. Da die Auswirkungen von ESG-Faktoren auf ein Unternehmen oder Infrastrukturprojekt sehr spezifisch und individuell sein können, ist der Mess- und Bewertungsansatz von externen Anbietern teilweise inadäquat.

Finanzierung und ESG

Nicht zuletzt sind es Banken und Ratingagenturen, die heute angehalten sind, zunehmend ESG-Faktoren in ihren Kreditratings und Kreditauflagen zu berücksichtigen. Es wird daher immer wichtiger zu verstehen, wie ESG-Einflussfaktoren die Finanzierungsentscheidungen beeinflussen können. Dieses Wissen sollte anschliessend genutzt werden, um jene Aktionspläne zu definieren, die Unternehmen umsetzen müssen, um Kreditrisiken zu verwalten. Abbildung 3 zeigt den Anteil jener Unternehmen innerhalb der einzelnen börsennotierten Sektoren, deren Kreditrating durch ökologische und soziale Faktoren beeinflusst wurde. Unternehmen im Wassersektor sind am stärksten betroffen, dicht gefolgt von den Sektoren Energieübertragung und Offshore-Windkraft.

Abbildung 3: Anteil Unternehmen in Sektoren, bei denen ESG-Faktoren einen Einfluss auf Kreditrating haben



Quelle: EY und Fitch Ratings

ESG im Investitionsprozess von Infrastruktur Anlagen einbinden

Aufgrund der öffentlichen Rolle von Infrastruktur in der Gesellschaft und in der Wirtschaft, rücken Nachhaltigkeit und ESG stärker in den Vordergrund. Die Integration der ESG-Bewertung in den Anlageprozess ermöglicht es, Risiken besser zu verstehen und zu verwalten, was sich in einem niedrigeren Risikoprofil für ein Unternehmen bzw. einem Infrastrukturprojekt, niedrigeren Kapitalkosten oder einem verbesserten Cashflow mit geringeren Abwärtsrisiken niederschlagen kann. Die Integration von ESG in die Strategie eines Portfoliounternehmens stellt eine Chance dar, Werte zu schaffen und die Resilienz und Nachhaltigkeit des Unternehmens zu verbessern. Die Ergebnisse einer Mergermarket-Umfrage², dass die meisten Infrastrukturfonds ESG-Faktoren bei Akquisitions- und Investitionsentscheidungen schon berücksichtigen. Das Geschäftsrisiko, der Druck der Investoren und auch die Tatsache, dass ESG schon Teil der Firmenphilosophie ist, gehören dabei zu den wichtigsten Überlegungen. 23% der Befragten gaben zudem an, dass ESG berücksichtigt wird, um höhere Renditen zu erzielen. Die meisten Befragten (83%) gehen davon aus, dass ESG-Aspekte in den nächsten 12 bis 24 Monaten bei Investitionen noch wichtiger werden.

ESG am Anfang des Investitionsprozess

Die Strategie und der Zweck eines Infrastrukturfonds bestimmen, welche Investitionen in Frage kommen, und wie ESG-Faktoren berücksichtigt werden. Potentielle Investitionen werden anhand unterschiedlicher Kriterien einer Prüfung unterzogen, um mögliche Investitionen in den definierten Sektoren und Ländern zu identifizieren. Viele Infrastrukturfonds schliessen von Anfang an explizit bestimmte Sektoren wie Kohle oder Öl aus. Andere Fonds wiederum entscheiden sich für ein ausgewogenes Portfolio und verfolgen bestimmte Strategien, um das ESG-Potenzial zu maximieren und den Wandel auch für diese Vermögenswerte voranzutreiben so z. B. kann ein Fonds, der in Unternehmen mit fossilen Brennstoffen investiert, Massnahmen ergreifen, die zur Energiewende einen Beitrag leisten.



ESG-Faktoren und der Einfluss auf die Bewertung von Infrastrukturanlagen

Während ihrer Lebensdauer – von der Entwicklung über den Bau und den Betrieb bis hin zur Stilllegungsphase – werden Infrastrukturanlagen mit allen möglichen ESG-Faktoren konfrontiert. Diese variieren je nach Anlagentyp, Branche, Grösse, geografischem Standort und Phase im Lebenszyklus.



Diese ESG-Risiken können exogen sein, wirken sich aber trotzdem auf die technische Funktionsfähigkeit oder Rentabilität der Anlage aus (z. B. Temperaturanstieg, zunehmende Wasserknappheit, ändernde Regulierungen, Tarife usw.). Endogene Beeinflussungen können durch die Anlage selbst verursacht werden und sich auf die Umgebung und das Gemeinwesen auswirken (z. B. Wasserabfluss, Lebensqualität der umliegenden Gemeinden, Arbeitsbedingungen usw.). Im letzteren Fall sprechen wir von externen Effekten. Diese können und werden sich zunehmend über verschiedene Rückkopplungsschleifen (z. B. Proteste der umliegenden Gemeinden)

auf die finanzielle Performance der Anlage auswirken. Es ist daher wichtig zu erkennen, dass beide Richtungen der Auswirkungen (Auswirkungen AUF den Vermögenswert und Auswirkungen VOM Vermögenswert) finanzielle Konsequenzen für die Investoren haben können. Spezifische ESG-bezogene Faktoren – unabhängig davon, ob sie sich AUF die Anlage auswirken oder VON der Anlage ausgehen – können einen direkten oder indirekten, positiven (Investitionsoportunität) oder negativen (Geschäftsrisiko/Bedrohung) Einfluss auf Infrastrukturanlagen haben. In Anbetracht dessen sind Investoren gut beraten, ESG-Bewertungen in die Standard-Due-Diligence-Prüfung sowie in laufende Risikomanagement- und Überwachungsprozesse während des gesamten Lebenszyklus einer Anlage zu integrieren. Darüber hinaus kann ein systematischer Ansatz zur ESG-Analyse nicht nur helfen, Risiken zu identifizieren, sondern auch zu Chancen verhelfen, wie z. B. das Potenzial für Ressourceneffizienz und die Reduzierung des ökologischen Fussabdrucks des Unternehmens. Die Ergebnisse dieser Bewertungen sollten dann nicht nur im Finanzmodell widerspiegelt werden, sondern auch Teil der regelmässigen Berichterstattung werden, um der Erfüllung der treuhänderischen Pflicht gerecht zu werden.

Identifikation von ESG-Faktoren und der Einfluss auf Infrastrukturanlagen

Die Task Force on Climate-Related Financial Disclosure (TCFD) bietet einen konzeptionellen Rahmen, wie sich ESG-Faktoren auf eine Infrastrukturinvestition auswirken können. Im TCFD-Rahmenwerk werden die Risiken in die Kategorien "Übergang" und "physisch" eingeteilt und ihnen jeweils verschiedene Chancen-Kategorien gegenübergestellt. Das Rahmenwerk sollte aber um den gesamten ESG-Bereich, d.h. über klimabezogene Themen hinaus, erweitert werden.

Das wiederum bedeutet, dass je nach Art des Projekts oder des Unternehmens, das Rahmenwerk individuell angepasst werden muss, um so Anwendung in der Praxis zu finden. So werden unten die transitorischen Risiken und Chancen (jene Übergangsriskiken, welche aus dem Übergang zu einer nachhaltigen und CO2 ärmeren



Welt hervorgehen), mit den Unterkategorien a) Reputationsrisiken, b) regulatorische/rechtliche Risiken, c) operative Risiken und d) Marktrisiken eingeteilt und mit den physischen Risiken und Chancen differenziert.

- a) Ein Reputationsrisiko ist eine Bedrohung oder Gefahr für das Ansehen oder den guten Ruf einer Anlage oder Organisation. Es wirkt sich in der Regel indirekt auf eine Organisation aus. Zum Beispiel können Reputationsrisiken, die durch soziale und Governance-Probleme wie Kinderarbeit, Korruption oder durch zunehmenden Widerstand in der Gemeinde (z.B. durch Massenvertreibung aufgrund eines Wasserkraftprojekts) entstehen, zu Einnahmeausfällen führen. Andererseits kann ein Reputationsvorteil, wie z. B. das Engagement in der Gemeinde, eine Nachhaltigkeitszertifizierung oder gute Gesundheits- und Sicherheitsstandards, zu einer besseren Mitarbeiterbindung und damit zu geringeren Kosten führen.
- b) Die Möglichkeit neuer regulatorischer Anforderungen schafft Unsicherheit für Investoren. Risiken entstehen, weil nicht bekannt ist, ob, wann und wie die Regulierungsbehörde die "Schrauben" bei Umwelt-, Gesundheits- und Sicherheitsstandards anzieht. Gleichzeitig ergeben sich Chancen, wenn Steuervergünstigungen oder staatliche Subventionen Anreize für Investoren schaffen, neue Technologien einzuführen oder Energieeffizienzmaßnahmen umzusetzen.
- c) Operative Risiken und Chancen entstehen im Betrieb eines Infrastrukturprojekts oder Unternehmens. Je nach Strategie, kann der Infrastruktur Manager erheblichen Einfluss über den operativen Bereich ausüben. Sie sind typischerweise technologie-, prozess- (z.B. Ressourceneffizienz, Geschwindigkeit, Gewicht) oder personalbezogen (z.B. Produktivität, Personalkosten) und spiegeln sich direkt in der EBITDA-Linie der GuV einer Organisation wider.

- d) Veränderungen des Marktumfelds liegen ausserhalb der Kontrolle der Organisation. ESG-Themen können Lieferengpässe verursachen und zu Preiserhöhungen für Inputs führen oder sie können die Nachfrage über veränderte Präferenzen der Verbraucher oder der Gesellschaft beeinflussen (z. B. öffentlicher versus privater Verkehr oder erneuerbare Energie versus Atomstrom).

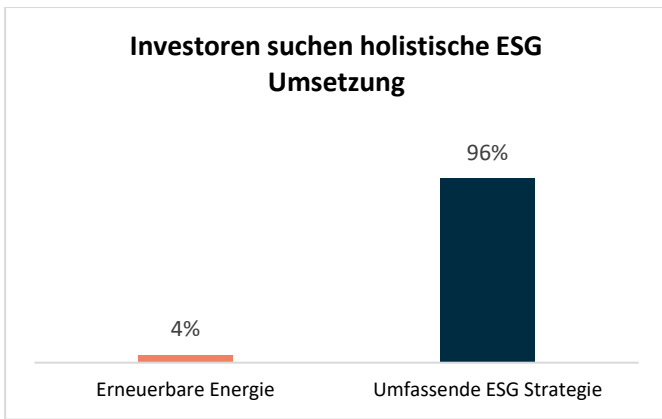
Reputations- und Betriebsrisiken werden durch die Infrastrukturanlage verursacht oder haben Auswirkung auf ihr Umfeld. Regulatorische/rechtliche- und marktbedingte Risiken gehören zu den Risiken, die aus der Umwelt stammen und Auswirkungen auf die betreffende Infrastrukturanlage haben.

ESG-Risiken/Chancen, die sich aus der Umwelt ergeben, wie z. B. Dürren, Überschwemmungen oder auftauende Böden (oder aus der Gesellschaft, wenn auch seltener), und die eine physische Auswirkung auf reale Vermögenswerte haben, werden als physische Risiken oder Chancen kategorisiert.

ESG ist da, um zu bleiben.

Der Fokus von Investoren, Unternehmen, Regierungen, Regulierungsbehörden und Verbrauchern in Zusammenhang mit ESG wird in Zukunft noch zunehmen: Klimawandel, Lieferketten und Unternehmenszweck sind drei Bereiche, in denen ESG in den kommenden Jahren an Bedeutung gewinnen wird. Dementsprechend muss die Berücksichtigung von ESG-Themen dynamisch und zukunftsorientiert sein, nicht statisch und nur auf der heutigen Einschätzung basierend. ESG ist ein vermögens-spezifisches und "dehnbares" Ziel. Eine Umfrage von Infrastrukturanleger zeigt zudem, dass Anleger zunehmend an einer holistischen ESG Strategie und nicht nur an «grünen» Sektoren interessiert sind:





Quelle: IPE Real Assets (2020)

Was aus ESG-Perspektive als positiv angesehen wird, ändert sich ständig. Dies erhöht die Schwierigkeit für Investoren, Entscheidungen zu treffen, da sich die öffentliche und mediale Wahrnehmung weiterentwickelt.

Da ESG-Faktoren den langfristigen Wert und die Marktfähigkeit von Vermögenswerten beeinflussen können, handelt es sich um einen offensichtlichen Megatrend, der genauso wie andere aufkommende Themen, aufgegriffen, verwaltet und eingebettet werden muss. Die Bedeutung der Implementierung von ESG-Faktoren hat in den letzten Jahrzehnten schnell zugenommen und wird sich in den kommenden Jahren voraussichtlich noch beschleunigen.

Als Infrastrukturinvestor können wir es uns nicht leisten, ESG zu ignorieren. ESG-Risiken variieren erheblich von Asset zu Asset und von Unternehmen zu Unternehmen. Das bedeutet, dass Investoren die Chancen und Risiken auf Asset- und Unternehmensebene verstehen und ihren Ansatz zur Risikominderung entsprechend anpassen müssen. Vor allem Infrastrukturunternehmen, die in besonders betroffenen Sektoren wie der Öl- und Kohleindustrie tätig sind, müssen sich überlegen, wie sie den zukünftigen Herausforderungen begegnen wollen. Angesichts der geplanten drastischen Massnahmen im Verkehrssektor, wo der Verbrennungsmotor in absehbarer Zeit durch alternative Antriebe wie Elektro- oder Wasserstoffmotoren ersetzt werden soll oder mit dem Übergang von fossilen Brennstoffen zu alternativen Energiequellen, wird die Nachfrage nach Produkten, Dienstleistungen und

Infrastrukturen in der Öl- und Kohle-Wertschöpfungskette unweigerlich und erheblich zurückgehen.

Da Investoren letztlich diese Risiken tragen, erwarten sie zunehmend eine detaillierte Berichterstattung. Viele von ihnen verlangen, dass die ESG-Offenlegung geprüft wird, und dass diese Prüfungen ähnlich streng ausfallen wie Finanzprüfungen. ESG-Daten sind schwer zu beschaffen und zu analysieren. Um den Anforderungen der Investoren gerecht zu werden, ist die Einführung einer unabhängigen Verifizierung der Berichterstattung oder von ESG-Audits unumgänglich, um die Transparenz und Vergleichbarkeit zu verbessern und die Datenqualität zu sichern.

Gleichzeitig wird ESG bereits in die Finanzregulierung auf EU-Ebene eingewoben. Gemäss der im Dezember 2019 veröffentlichten Verordnung über nachhaltigkeitsbezogene Angaben im Finanzsektor müssen Vermögensverwalter ab März 2021 auf Ihrer Homepage, bezogen auf das ganze Unternehmen, angeben, wie sie Nachhaltigkeitsrisiken bei Investitionsentscheidungen berücksichtigen. Ergänzend dazu muss in der Vergütungspolitik aufgeführt werden, inwiefern diese mit der Einbeziehung von Nachhaltigkeitsrisiken in Einklang steht (Verordnung (EU) 2019/2088). Für viele Infrastrukturfonds ist ESG eine Chance um Wert zu schaffen und die Widerstandsfähigkeit und Nachhaltigkeit von Portfoliounternehmen zu verbessern. Um die Chancen, die ESG mit sich bringt, zu nutzen, müssen ESG-Faktoren in jeder Phase des Investitionslebenszyklus berücksichtigt werden. Der ESG-Prüfungsprozess muss somit integraler Teil der Anlagestrategien und der Anlageauswahl sein.





Marc Moser

Head Infrastructure Client Relations



Walter Knüsli

Infrastructure Client Relations

Mehr erfahren: www.reichmuthco.ch/infra



The logo for SECA (Swiss Private Equity & Corporate Finance Association) is a red square with the letters "SECA" in white, bold, sans-serif font.

Swiss Private Equity & Corporate Finance Association
Schweizerische Vereinigung für Unternehmensfinanzierung
Association Suisse des Investisseurs en Capital et de Financement

IFM Investors

Actively managing infrastructure
investments for the long term



IFM Investors (IFM) traces its formation back to 1994, when our Australian pension fund owners set out to create an investor-owned fund manager where the profits and scale benefits would be shared with investors' members. Today, this investor-owned model is the foundation of everything we do. It affects how we invest and how we manage our people and culture. IFM Investors is a pioneer in infrastructure investing on behalf of institutional investors globally with a proven track record of more than 25 years. We carefully target core infrastructure equity and debt across Australia, North America and Europe. We are proud of our track record and believe we have an opportunity – indeed a responsibility – to selectively grow the capability of our firm to improve the retirement outcomes of over 30 million workers globally represented by our like-minded investors. Established by all-profit-to-members Australian superannuation funds, IFM Investors focuses on protecting and growing the long term retirement savings of working people worldwide. IFM Investors' distinct ownership drives an alignment with investor objectives, a commitment to investing for the long term, and respect for labour rights and environmental and social responsibility.

Actively managing infrastructure investments for the long term

February 2021

INFRASTRUCTURE

In October last year, the Swiss Federal Council enabled Swiss pension funds to increase their exposure to infrastructure as a separate asset class and approved a 10% asset allocation quota for private infrastructure investment. This change makes it timely to look at the experience of the Australian pension ('superannuation') market, which has one of the world's highest allocations to unlisted infrastructure. And of that market in particular, the industry

superannuation sector, which pioneered investment in the asset class over two decades ago, leading to the creation of IFM Investors.

The trend towards private infrastructure investment is expected to gain pace following the increase in the quota for Swiss pension funds. The higher limit means that under certain conditions, infrastructure investments will likely constitute a separate asset class and will therefore not form part of a combined 15% quota set for alternative investments.

Although the private infrastructure sector has attracted substantial levels of Swiss pension fund capital over the last couple of years, average allocations in Switzerland to infrastructure are still considered low when compared to other well-established pension fund markets, including Australia, IFM Investors' home market.



The trend towards private infrastructure investment is expected to gain pace following the increase in the quota for Swiss pension funds.

»

»

Infrastructure investing grew alongside Australia's superannuation system

Understanding the development of Australia's superannuation system, and the creation of superannuation funds serving specific industries within that system, provides context to the rise of infrastructure investment in the Australian and indeed the global market.

In the 1980s Australia's trade union movement campaigned for universal superannuation coverage for the majority of the workforce. Prior to this, the government's Age Pension was the only source of income in retirement for more than 60% of the population. Under an agreement between the Australian Government and unions in 1983 to restrict wage demands and bring inflation down, a percentage of wage growth would be put aside to fund retirement. By 1992, compulsory superannuation – the Superannuation Guarantee – was introduced, with employer contributions of 6% of wages paid into a worker's super fund. This is intended to increase to 12% and sits at 9.5% at the time of writing.

Industry superannuation funds grew in number and size and have been the strongest performing part of the sector (on average) for the past 15 years, according to Industry Super Australia¹. In part this is likely due to their adherence to an all-profit-to-member ethos, and later due to their embrace of investment in the infrastructure asset class aiming to deliver diversification and long-term, stable returns to their members.

When Australian governments began privatising state-owned assets such as airports, roads and energy infrastructure in the 1990s, industry superannuation funds came together to collectively invest members' retirement capital in companies that provided essential public services.

Today, the allocation to infrastructure by Australian superannuation funds is at 5% for the sector as a whole, and up to 10% for industry superannuation funds². IFM's almost 500 institutional investors globally are increasingly familiar with the asset class.

Pension funds know that investing comes with long-term responsibilities

Owning and operating critical infrastructure assets that provide essential services to the public comes with significant responsibility to current and future generations and requires an appreciation that these investments need to be made for the long-term. This aligns with the long-term mindset of pension funds and other institutional investors.

Understanding and mitigating risks are key to the long-term stewardship of companies that provide essential services. In addition to the management of financial risks such as liquidity and leverage risks, which could jeopardise the long-term viability of a company, capital structures need to remain sustainable across business cycles. Therefore other important risk management

considerations when owning and managing essential services include, country and government policy, climate, reputation, labour issues, supply chain issues, demographic shifts and health and safety.

These risks need to be constantly managed and mitigated to maintain sound businesses and to remain aligned with the public's standards and expectations of community infrastructure assets.

Australian industry super fund investors saw a distinct alignment between their own values and commitment to protecting long-term returns for workers with their role in managing privatised government assets and meeting the needs and expectations of the communities that live near them and use them.

»

¹ <https://www.industrysuper.com/compare/retail-super-funds>

² Super in the economy 2020, Industry Super Australia 2020

»

Managing the risks and impacts of COVID-19

The myriad risks and impacts of the COVID-19 pandemic challenged infrastructure owners on an unprecedented scale. At IFM our immediate response to the pandemic was to place a focus on people and safety: taking appropriate care and consideration of the wellbeing of staff, employees in portfolio companies, customers and other key stakeholders.

Given the significant pressures the market decline placed on our investors' portfolios, we also needed to prioritise liquidity in our infrastructure investments. Our work with our infrastructure assets during the pandemic has focused on

business continuity, in order to maintain services to communities throughout the crisis. Providing our investors with timely, relevant and transparent information about their infrastructure investments and the actions we took to assist them through the crisis has been key in helping us to protect our investments and, by extension, the retirement savings of millions of working people around the world. Despite periods of intense volatility, we believe that the responsible, active management of a diverse range of infrastructure assets can continue to deliver low volatility returns over the long term.

Identifying and addressing climate related investment risks

As a fiduciary investor, we need to have a plan that addresses the risks of climate change. Climate risks are investment risks. Climate change has the potential to negatively impact the environmental, social and economic stability of nations globally, which in turn can possibly damage value for long-term investors.

While the impacts of climate change will play out over the coming decades, its impacts on natural and built environments, communities and economies around the

world are being witnessed and experienced now. Australia's and California's summer wild fires are a harsh reminder. We are taking steps to understand and mitigate these risks, while recognising that the transition to a net zero emissions economy will take time. In order to meet the goals of the Paris Agreement to limit global temperature rises, IFM has committed to reducing greenhouse gas emissions across its asset classes, targeting net zero by 2050.

We seek to identify and understand climate risks across our portfolio. This includes transition risks, resulting from policy and other changes that are made to avoid dangerous climate change, as well as physical risks, resulting from climate-impacted events such as extreme weather events and longer term shifts in climate patterns.

To support our transition to a low carbon world and help achieve goal of net zero by 2050, we are developing plans for our investments to adapt and/or mitigate the worst climate impacts, and protect and increase their resilience over the long term.

This includes measuring and reporting on the carbon footprint of our infrastructure portfolio, bringing down the emissions associated with the operation of our assets, and influencing the behaviour of companies we invest in.



We are developing plans for our investments to adapt and/or mitigate the worst climate impacts, and protect and increase their resilience over the long term.



»

Reducing carbon emissions and harnessing energy efficiency opportunities at our assets

Companies across IFM's infrastructure portfolios continue to develop and implement climate change adaptation and/or risk mitigation projects, many of which focus on reducing emissions and harnessing opportunities that improve operational efficiencies.

These initiatives include:

- Energy efficiency improvement programs, such as upgrades to energy efficient LED lighting
- Renewable energy installations and power purchase agreements (PPAs)
- Smart building design, such as building efficiency upgrades
- Deployment of low emission fleet vehicles, such as electric vehicles
- Electrification of operational plant and equipment, using onsite renewable energy

Renewable energy initiatives at our assets

Solar photovoltaic (PV) is the most widely deployed renewable energy source across our infrastructure portfolios. However, energy generated by wind and biogas-fueled Combined Heat and Power (CHP) engines is also utilised.

2019 was a significant year for renewable energy generation at Anglian Water (UK). Through a combination of new and existing solar PV installations, wind turbines and a fleet of Combined Heat and Power engines fuelled by biogas produced at sludge treatment centres, the water utility generated a total of 131GWh across its estate – a 30 per cent increase on 2018 - and equivalent to the energy required to power 40,000 homes for a year³.

Last year work was completed on an 11.6MW capacity solar PV array at Grafham. This development is expected to continue moving the company towards its 2025 target of meeting 44 per cent of its energy requirements from on-site renewable sources.

In 2020, Melbourne Airport (Australia) commenced a 12MW solar PV development. It is planned to be the largest of its kind at any Australian airport, capable of delivering approximately 17GWh of electricity each year, equivalent to powering 1,387 homes for a year⁴. When operational in 2021, the system is expected to meet up to 15 per cent of the airport's total electricity consumption (at normal capacity).



Solar array development, Melbourne Airport, Australia

Electric vehicles

The benefits of low emissions vehicles and electrified plant and equipment can include lower running costs, emissions and noise pollution. Brisbane Airport (Australia) operates a fleet of 11 electric buses for transporting customers within the airport precinct. The buses are 100 per cent electrically charged, which means there are no tail pipe emissions. In addition to reducing noise pollution, operating the buses has reduced annual carbon emissions by 250 metric tonnes of CO₂ emissions - equivalent to taking more than 50 cars off the road⁵. The operation of the buses required a dedicated base location for maintenance and electric charging. Following completion of this in June 2019, the bus fleet was fully up and running during FY20.



Electric bus, Brisbane Airport, Australia

³ <https://www.anglianwater.co.uk/siteassets/household/about-us/air-2020.pdf>

⁴ Calculated using EPA Equivalencies Calculator <https://www.epa.gov/energy/greenhouse-gas-equivalencies-calculator>

⁵ Calculated using EPA Equivalencies Calculator <https://www.epa.gov/energy/greenhouse-gas-equivalencies-calculator>

Energy efficient building design

In June 2020, Indiana Toll Road (US) achieved LEED Gold certification for the environmentally conscious design of its new administration building, which opened in 2019⁶. The building was architecturally designed to drive a meaningful reduction in greenhouse gas emissions and provide a space that promotes employee wellbeing. A number of technologies were incorporated into the design, including, smart lighting, energy efficient heating, ventilation and air conditioning (HVAC), and a water conservation system. Solar PV panels installed on the building's roof are expected to offset up to 20 per cent of the building's energy costs each year.



Indiana Toll Road administration building, US



Nala Renewables

Nala Renewables

Impala Terminals - a 50:50 joint venture between IFM Investors and Trafigura Group Pte Ltd, an independent commodity trading company - has formed a new company to invest in a series of solar, wind and power storage projects globally. Nala Renewables has an ambitious target to build a portfolio of renewable energy projects with a cumulative capacity of two gigawatts to be operating, in construction or in late stage development, within the next five years. In addition to developing greenfield projects, the company will selectively pursue opportunities to acquire assets or companies at varying stages of development that fit the investment profile of the portfolio. Nala Renewables has recently made its first investment to develop one of Belgium's largest battery energy storage systems.

Conclusion

Infrastructure is a fundamental component of our society, enabling the functioning of the economy, mobility and prosperity. Infrastructure assets typically operate in an environment of limited competition due to regulation, concessions or natural monopolies. As a consequence, infrastructure assets are expected to provide stable and often inflation-protected returns as well as long-term cash flow visibility with a comparably low correlation to economic cycles. These attributes resonate well with the long term thinking of pension funds and other institutional investors.

As a manager of private infrastructure

assets we maintain our focus on managing risks and building long-term value in a sustainable and responsible manner, to deliver attractive risk-adjusted returns to our investors that help protect and grow the retirement savings of our investors' members and beneficiaries. We integrate ESG considerations throughout the investment process, from screening and due diligence to ongoing asset management. This approach helps us to identify and understand material ESG risks and opportunities, pre- and post-acquisition, and manage them to protect and build long-term investment value.

⁶ LEED (Leadership in Energy and Environmental Design) Certification, developed by the US Green Building Council, is a globally recognised green building rating system

About IFM

IFM Investors was established more than 25 years ago by a group of Australian all-profit-to-members industry superannuation funds to protect and grow the long-term retirement savings of their members by investing in nation-building infrastructure and private equity.

Aligned with the objectives of our founders, we prioritise the interests of our investors by focusing on investments that seek to deliver strong net returns over the long term.

Our investment strategy centres on the ownership and operation of critical community infrastructure – and holdings in four asset classes – Infrastructure, Debt, Listed Equities and Private Equity.

Investing for the long term means addressing climate change risk, ensuring constructive labour relations, building diverse and inclusive workplaces

and meeting the expectations of the communities where we invest.

We champion these ideals by actively managing and engaging with the companies in which we invest. We believe this enhances their productive capacity, net performance and market reputation, while minimising long-term investment risk.

Today, with offices in Melbourne, Sydney, New York, London, Berlin, Tokyo, Hong Kong, Seoul and Zurich we invest on behalf of almost 500 like-minded institutions worldwide, including pension, superannuation and sovereign wealth funds, universities, insurers, endowment funds and foundations.

The CHF 106bn (USD 117bn) entrusted to us by these investors incorporates the retirement savings of more than 30 million people worldwide⁷.

⁷ As at 31 December 2020

Contact Details

IFM Investors (Switzerland) GmbH
Börsenstrasse 18, 8001
Zürich

Anna Demarmels
Head of Business Development
anna.demarmels@ifminvestors.com

Damian Hotz
Vice President Business Development
damian.hotz@ifminvestors.com



HEAD OFFICE

Level 29 | Casselden | 2 Lonsdale Street | Melbourne | VIC 3000
+61 3 8672 5300 | www.ifminvestors.com | investorrelations@ifminvestors.com

DISCLAIMER

This article is provided for informational purposes only. It does not constitute an investment recommendation, offer or solicitation and should not be relied upon as investment advice or as the basis for any contract or commitment. This information does not constitute investment, legal, accounting, regulatory, taxation or other advice. IFM Investors Pty Ltd ABN 67 107 247 727, AFS Licence No. 284404, CRD No. 162754, SEC File No. 801-78649 ("IFM Investors") recommends that before making an investment decision, each prospective investor should consult a financial advisor and should consider whether any investments are appropriate in light of their particular investment needs, objectives and financial circumstances. This information should not be reproduced without the written consent of IFM Investors. **IFM Investors – 28 January 2021 – 1497894**

Edmond de Rothschild

Infrastrukturanleihen zur Finanzierung grüner Projekte



**EDMOND
DE ROTHSCHILD**

The Edmond de Rothschild Group was created in the early 1950s by Edmond de Rothschild. Headquartered in Geneva, the Edmond de Rothschild Group offers a wide range of financial products and services, through different business lines: Asset Management, Private Banking, Investment Fund Services and Corporate Finance and through several areas of expertise such as Multi-Asset & Overlay Management, Equity, Fixed Income, Multi-Management, Private Equity, Real Estate, Infrastructure Debt. Our aim is to always innovate, be a bold builder of the future and respond to our clients' evolving needs. As at end of December 2020, the Edmond de Rothschild Group had roughly 2,500 employees across the world, overseeing around CHF 167 billion of assets across our global and comprehensive offer.



DIE ZEIT IST REIF



**JEAN-FRANCIS
DUSCH**

*Global Head of
Infrastructure,
Real Assets
& Structured
Finance*



**JÜR
UNTEREGGER**

*Head Zurich
Edmond de
Rothschild
Asset
Management*

► **Viele Schweizer Pensionskassen sehen Infrastrukturinvestitionen als interessante Anlagemöglichkeit. Die auf den 1. Oktober 2020 erfolgte Anpassung der Anlagevorschriften (BVV 2) dürfte diesen Trend zusätzlich beschleunigen. Für die Umsetzung bieten sich verschiedene Wege an.**

INFRASTRUKTUR- ANLEIHEN ZUR FINANZIERUNG GRÜNER PROJEKTE

Institutionelle Anleger investieren bereits seit Jahrzehnten in Infrastruktur. Zunächst taten sie dies Ende der 90er Jahre über Emissionen öffentlicher Anleihen zur Projektfinanzierung, gefolgt von Private Equity Funds in den 2000er Jahren und seit Mitte 2010 mittels Infrastrukturfinanzierungen oder Infrastructure Debt.

Am 1. Oktober 2020 ist die Änderung der Verordnung über die Berufliche Vorsorge in Kraft getreten. Art. 53 f BVV2 wurde dahingehend geändert, dass Infrastrukturanlagen nicht mehr als alternative Anlagen, zusammen mit Private Equity, Hedge Fonds oder Rohstoffen, qualifiziert werden, sondern neu eine eigene Anlagekategorie mit einer maximalen Allokation von 10 Prozent bilden¹. Das erleichtert es Schweizer Pensionskassen regulatorisch, Investitionen in Infrastruktur zu tätigen.

WAS IST INFRASTRUCTURE DEBT?

Unter Infrastructure Debt versteht man fest- oder variabel verzinsliche Anleihen zur Finanzierung spezifischer Infrastrukturprojekte. Der Begriff Infrastruktur umfasst Energieerzeugung und -versorgung (erneuerbare und konventionelle Energieträger), Versorgungseinrichtungen (Wasser, Abfall), Transportinfrastruktur (Strassen, Flughäfen, Eisenbahnen, Häfen, Brücken, Logistikplattformen), Telekommunikation oder digitale Infrastruktur wie Sendemasten, Glasfaser- und Mobilfunknetze, Datenzentren sowie soziale Infrastruktur (Schulen, Krankenhäuser, Pflegeheime).

Infrastructure-Debt-Investitionen erlauben eine Diversifizierung des Portfolios mit entsprechender Risikominderung. Zunächst korrelieren die Investitionen kaum oder gar nicht mit der Entwicklung der Aktien- und Anleihenmärkte. Darü-

ber hinaus kann der Asset Manager ein hohes Mass an Granularität bezüglich Länder-, Sektor- und Gegenpartierisiko schaffen. Nehmen wir das Beispiel des Energiesektors: Man kann über mehrere Subsektoren hinweg investieren, wie Onshore-/Offshore-Wind, Solar, Biomasse, Fernwärme und andere. Innerhalb des Subsektors Solar kann man eine technologische Diversifizierung zwischen Solarwärmekraftwerken und Photovoltaik schaffen. Eine weitere Ebene der Granularität entsteht durch die Mischung der zugrundeliegenden Ausrüstungslieferanten, Betreiber und Wartungsfirmen. Wichtige Charakteristika der Anlageklasse sind:

- Es ist eine defensive Anlageklasse, die langfristig vorhersehbare Cashflows aus dem Betrieb der Anlagen generiert und einen teilweisen Schutz vor Inflation bietet. Aufgrund dieser Eigenschaften entspricht sie den Bedürfnissen von Schweizer Pensionskassen.
- Infrastructure Debt weist Ähnlichkeiten mit zweitrangigen Hypotheken auf, die aus regelmässigen Zinszahlungen und einer vertraglich festgelegten, periodischen Kapitalrückzahlung (zur Amortisation der Schulden) bestehen.
- Im Gegensatz etwa zu Infrastructure Equity tritt kein sogenannter J-Kurven-Effekt auf: Es gibt keine lange Anlaufphase, sondern alle Kredite werden ab dem ersten Tag der Investition verzinst.



IN KÜRZE

**Ein Investitions-
weg führt über
Infrastructure Debt.
Entsprechende
Anleihen zeichnen
sich unter anderem
durch eine gute
Absicherung und
Mitspracherechte
von Asset Managern
im Krisenfall aus.**

¹ Im Detail muss jeweils geprüft werden, ob entsprechende Investitionen wirklich der neu geschaffenen Anlagekategorie zugeteilt werden können – insbesondere die Verwendung von Leverage kann hier im Wege stehen.

INFRASTRUCTURE DEBT WÄHREND DER COVID-19-KRISE

Infrastrukturinvestitionen haben sich während der Covid-19-Krise als widerstandsfähig erwiesen. Ein Schlüsselfaktor war, dass viele Asset Manager nicht in Flughäfen oder Mautstrassen ohne berechenbares Verkehrsaufkommen investiert haben. Investitionen in erneuerbare Energien, Versorgungsunternehmen und digitale Infrastruktur verzeichneten keine Wertminderungen. Ebenso erwiesen sich die Transaktionsstrukturen, sofern sie richtig konzipiert, ausgehandelt und umgesetzt wurden, als krisenfest. Beispielsweise bestanden Reservekonten, mit denen eine kurzfristige Beeinträchtigung des Cashflow aufgefangen und die Stabilität des zugrundeliegenden Vermögenswerts erhalten werden konnte. Auch die Befugnis, in ausserordentlichen Situationen ein gewichtiges Mitspracherecht zu erhalten, erlaubte es den Asset Managern, allenfalls nötige Restrukturierungen rasch auszuhandeln (oder sogar auszulösen) und den Vermögenswert ohne Ausfall oder Kapitalverlust im Portfolio zu behalten.

INFRASTRUCTURE DEBT UND ESG

Ein Grossteil der Infrastrukturinvestitionen entfällt auf ESG-kompatible Projekte. Dazu gehört beispielsweise die klimaneutrale Energieerzeugung. Der Schaffung von Arbeitsplätzen kommt bei der Beurteilung eines Projekts ebenso Bedeutung zu wie einer zeitgemässen Governance. Pensionskassen können die nachhaltige Entwicklung unterstützen, indem sie die direkten Auswirkungen ihrer Infrastrukturinvestitionen messen und darüber transparent rapportieren. Zwar hat sich noch kein allgemein akzeptierter ESG-Reporting-Standard etabliert. Die etablierten Asset Manager verfügen jedoch über eigene ESG-Standards für Infrastrukturinvestitionen, die den Anlageprozess, die Überwachung und die Berichterstattung abdecken. Durch den Einzug externer Berater oder Wirtschaftsprüfer können die Asset Manager zudem eine Beurteilung zu den direkten Auswirkungen der Investitionen durch eine unabhängige Drittpartei vorlegen, sei es die Reduktion von CO₂-Emissionen oder den Beitrag zu den Klimazielen 2050.

- ▶ Alle Kosten für die umfassende Due Diligence (rechtliche, technische, marktbezogene, finanzielle, steuerliche und buchhalterische Prüfungen) werdend, anders als beispielsweise bei Private-Equity-Investitionen, vom Kreditnehmer und nicht von den Investoren getragen.
- ▶ Der Asset Manager verfügt über Instrumente, um die Investitionen effizient zu überwachen und bei Kreditereignissen einzuschreiten. Dem Asset Manager werden weitreichende Rechte eingeräumt, falls eine Restrukturierung – wie beispielsweise während der Covid-19-Pandemie (siehe entsprechenden Kasten) – erforderlich wird.
- ▶ Als Konsequenz weisen InfrastructureDebt-Investitionen eine niedrige Ausfallquote auf: Bei Senior Investment Grade Infrastructure Debt liegt die Ausfallquote über die Laufzeit (Portfolios haben typischerweise eine Laufzeit von 7 bis 8 Jahren, einzelne Anleihen können aber 20 Jahre oder länger laufen) bei 2 Prozent. Und die Recovery Rate liegt nahe bei 100 Prozent.
- ▶ Infrastructure Debt eröffnet Pensionskassen die Möglichkeit, die Realwirtschaft und die nachhaltige Entwicklung zu unterstützen. ESG-Projekte beinhalten beispielsweise Infrastruktur für die Energiewende oder für eine saubere Mobilität (siehe Kasten zu ESG).

INVESTOREN STEHEN ZWEI STRATEGIEN ZUR VERFÜGUNG

Der grösste Teil des Finanzierungsbedarfs besteht in Form von vorrangigen Anleihen (Senior Investment Grade Debt). Erfolgreiche Asset Manager erzielen Renditeaufschläge von mehr als 200 Basispunkten. Dabei sind die Vermögenswerte vollständig gesichert und hinsichtlich Risikoprofil mit Staatsanleihen vergleichbar.

Nachrangige Anleihen (Junior Debt/Subordinated Debt) bieten höhere Renditen als Senior Debt (4 bis 8 Prozent gegenüber 2.5 bis 4 Prozent). Die Sicherheit des zugrunde liegenden Vermögenswerts bleibt dank umfassenden Kreditvereinbarungen robust, ist aber tiefer als bei den Senior-Tranchen. Die Bonität auf Portfolioebene entspricht in der Regel einem BB.

BREITE PALETTE AN MÖGLICHKEITEN

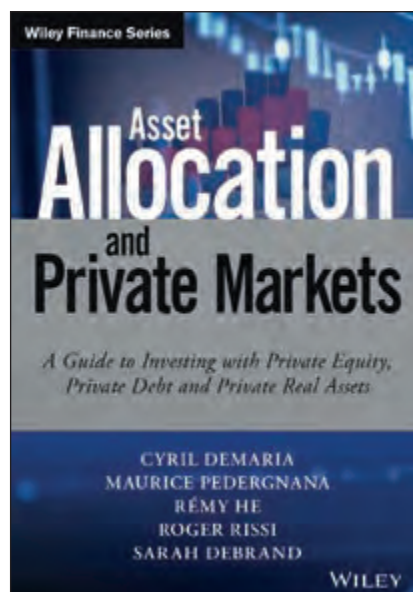
Der Infrastrukturmarkt ist sehr umfangreich. Allein in Europa wurden in den vergangenen zwei Jahrzehnten jährlich Infrastrukturkreditlinien von durchschnittlich mehr als 50 Milliarden Franken emittiert. Die erforderliche Ankurbelung der Wirtschaft, die technologische Entwicklung, die Modernisierungszyklen sowie die sich entwickelnde Regulierung tragen als Faktoren alle zu einem nahezu unendlichen Anlageuniversum bei, das Schweizer Pensionskassen zur Verfügung stehen. Und nicht zuletzt könnten auch in der Schweiz künftig mehr Infrastrukturprojekte durch den Privatsektor finanziert werden.

Dieses Dokument wurde von Edmond de Rothschild (Suisse) S.A. erstellt. (nachfolgend «Edmond de Rothschild»), 18 rue de Hesse, 1204 Genf, Schweiz, eine Schweizer Bank, die von der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) zugelassen ist und reguliert wird. Sie ist nicht für Personen bestimmt, die Bürger, Wohnsitz oder Aufenthaltsort in einem Land oder einer Gerichtsbarkeit sind, in dem ihre Verteilung, Veröffentlichung, Verfügbarkeit oder Nutzung gegen die geltenden Gesetze oder Vorschriften verstoßen würde. Dieses Dokument, das keinen Vertragscharakter hat, wird nur zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt und sollte nicht als persönliche Anlageberatung oder als Empfehlung, Anreiz oder Angebot zum Kauf, Verkauf oder Halten von Wertpapieren oder Finanzinstrumenten oder zur Umsetzung einer Anlagestrategie angesehen werden. Die in diesem Dokument enthaltenen Zahlen, Kommentare und Analysen spiegeln die Meinung der Edmond de Rothschild Gruppe zu den Märkten wider, die auf ihrer Expertise, ihren wirtschaftlichen Analysen und den ihr zum Zeitpunkt der Veröffentlichung vorliegenden Informationen basiert und sich daher ändern kann. Die in diesem Dokument enthaltenen Zahlen, Kommentare, Analysen und Finanzanalysen können bei der Lektüre durch Anleger aufgrund des Datums der Veröffentlichung des Dokuments oder aufgrund von Marktentwicklungen falsch, veraltet oder irrelevant sein.

Jede Anlage ist mit Risiken verbunden, insbesondere mit dem Risiko von Kurs- und Ertragsschwankungen. Wertentwicklung und Volatilität in der Vergangenheit sind kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung und Volatilität und sind im Laufe der Zeit nicht konstant.

Recent SECA related and sponsored publications

For further publications, information and the possibility to order please see: www.seca.ch / Publications & Media



Trägerschaft

SECA Private Infrastructure



REICHMUTH & CO

Schroders
capital

