PPCmetrics

Investment & Actuarial Consulting, Controlling and Research.

www.ppcmetrics.ch

Investieren in Infrastruktur – eine Anlagekategorie, die immer wichtiger wird

Zwar fristen Investitionen in Infrastrukturanlagen von Schweizer Pensionskassen nach wie vor ein Nischendasein. Doch die Bedeutung dieser Anlagekategorie hat in den letzten Jahren stark zugenommen. Das sind die Gründe.

Schweizer Pensionskassen investierten per Ende 2022 gemäss Pensionskassenstatistik des Bundesamtes für Statistik (BFS) rund 2% ihres Vermögens in Infrastrukturanlagen. Absolut betrachtet erscheint die Allokation tief, allerdings ist der Anteil Infrastrukturanlagen im Portfolio von Schweizer Pensionskassen über die letzten knapp zehn Jahre stark gewachsen (von rund 0.3% im Jahr 2014 auf knapp 2% im Jahr 2022).

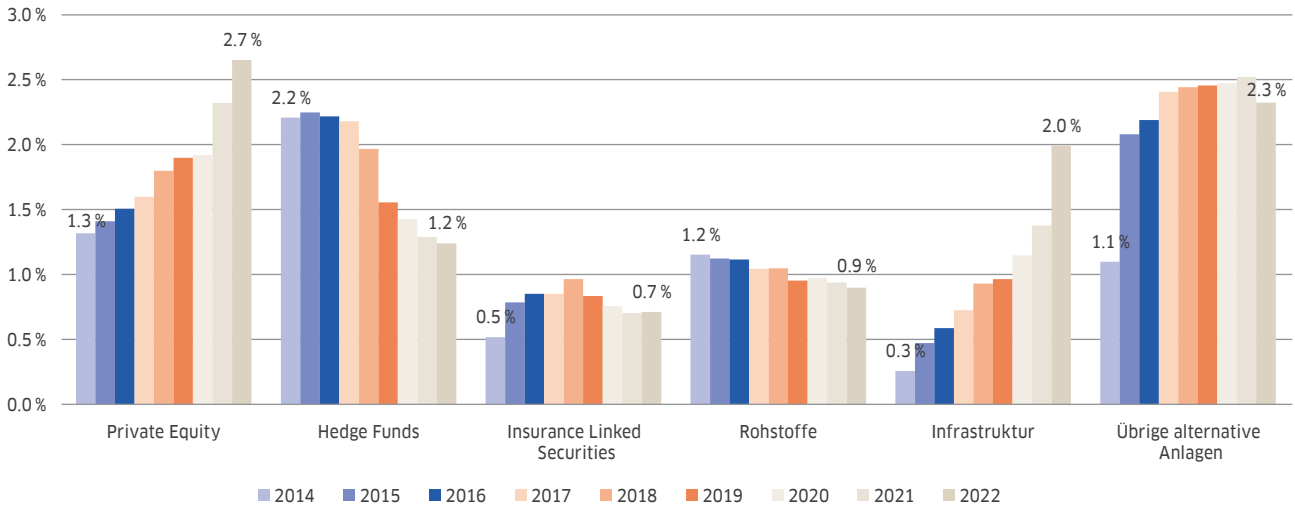
Für den Anstieg der Allokation in Infrastrukturanlagen gibt es vielfältige Gründe. So stellen Infrastrukturanlagen seit Oktober 2020 eine eigenständige BVV 2-Anlagekategorie mit einer Obergrenze von 10% des Gesamtvermögens dar. Weiter besteht aufgrund des wirtschaftlichen Wachstums sowie des demografischen Wandels weltweit ein hoher Bedarf an Infrastrukturprojekten, der zunehmend von privaten Investoren finanziert wird. Weitere mögliche Gründe für den Anstieg der Allokation in Infrastrukturanlagen sind Nachhaltigkeitsbestrebungen wie etwa Investitionen in Clean Energy, die Erhöhung der Portfoliodiversifikation und auch das Tiefbeziehungsweise Negativzinsumfeld der vergangenen Jahre.

Entscheidet sich eine Pensionskasse für eine Investition in Infrastrukturanlagen, stellt sich die Frage nach der Umsetzungsform. Eine Umsetzung mittels Investition in kotierte Infrastrukturunternehmen ist zwar möglich, allerdings sind diese Firmen meist in den gängigen Aktienindizes wie dem MSCI World Index enthalten und die Pensionskassen sind dadurch oft über die Aktienallokation bereits in diese Firmen investiert. Entsprechend werden Infrastrukturanlagen meist mittels nichtkotierter Anlagen umgesetzt.

Die Investition erfolgt dabei typischerweise über Fonds, da Direktinvestitionen aufgrund des hohen Kapitalbedarfs nur für die grössten Pensionskassen umsetzbar wären. Bei solchen nichtkotierten Infrastrukturfonds besteht eine hohe Heterogenität bezüglich Eigenschaften wie beispielsweise ihrer Laufzeit.

So weist die Mehrheit der Fonds im Markt (siehe Grafik) eine aus Private Equity bekannte Struktur mit einer begrenzten Laufzeit von 10 bis 15 Jahren auf («closed-end fund»). Bei solchen Fonds geben Investoren zu Beginn eine Kapitalzu-

Entwicklung Allokation alternative Anlagen und Infrastruktur (2014–2022)

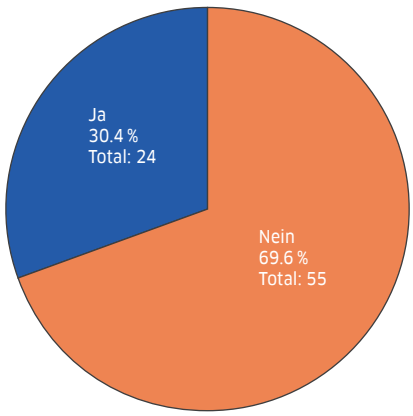


Quelle: BFS-Pensionskassenstatistik 2014–2022

sage («commitment») ab, die dann über mehrere Jahre investiert wird. Nach dieser Investitionsphase werden die Beteiligungen über die Zeit verkauft, sodass bis zum Ende der Laufzeit alle Investitionen veräussert werden. Solche Closed-End-Strukturen bringen verschiedene Herausforderungen mit sich. Da laufend neue Infrastrukturanlagen gekauft bzw. wieder veräussert werden, kann das Investitionsniveau stark schwanken. Dies und die beschränkte Laufzeit der Fonds erfordern eine laufende Investitionsplanung sowie die regelmässige Selektion und Zeichnung neuer Fonds. Zudem müssen Pensionskassen in der Lage sein, die Geldflüsse aus Kapitalabrufen und Ausschüttungen zu planen und zu verwalten.

In den letzten Jahren wurden vermehrt Fonds mit unbeschränkter Laufzeit («open-end funds») lanciert. Diese Fonds streben langfristige Beteiligungen an Infrastrukturanlagen an (Buy-and-Hold- oder Buy-and-Manage-Strategien). Für Investoren wird dadurch die Investitionsplanung vereinfacht und der operationelle Aufwand reduziert (weniger Kapitalabrufe und Ausschüttungen, keine Selektion von Folgeprodukten notwendig). Diese Open-End-Fonds weisen zwar regelmässige Ausstiegsmöglichkeiten auf (bspw. quartalsweise oder jährlich), allerdings können Rücknahmen in Krisenzeiten aufgeschoben werden. Zudem besteht eine hohe Abhängigkeit von der Bewertung der unterliegenden Investments, da sowohl der Ein- als auch der Ausstieg zur aktuellen Bewertung des Fonds erfolgen. Dabei wird die Bewertung meist durch den Fondsmanager selbst vorgenommen.

Laufzeit von Infrastrukturfonds



Weist der Fonds eine unbeschränkte Laufzeit auf («open-end»)?

Kuchengrafik
Quelle: PPCmetrics, Marktscreen

Nebst der Laufzeit der Fonds stellen sich verschiedene weitere Umsetzungsfragen, die vor einem Investitionsentscheid geklärt werden sollten. Dies betrifft beispielsweise die Diversifikation (Wahl eines einzelnen Fonds, mehrerer Fonds oder Investition über einen Fund of Funds), das Risikoprofil (bspw. maximale Quote für Projekte/Greenfield-Anlagen), die regionale Allokation (Investition nur in Europa oder doch global) sowie Nachhaltigkeitsüberlegungen (bspw. Fokus ausschliesslich auf Clean-Energy-Investitionen). Weiter handelt es sich bei Infrastrukturfonds häufig um nicht regulierte Kollektivanlagen. Entsprechend ist eine detaillierte rechtliche Prüfung vor einer Investition zwingend nötig.

LUKAS RIESEN

CFA, Partner,
PPCmetrics

ROMANO GRUBER

CFA, Managing Consultant,
PPCmetrics

TAKE AWAYS

- Schweizer Pensionskassen haben in den letzten Jahren ihre Allokation in Infrastrukturanlagen deutlich erhöht.
- In der Regel erfolgt die Umsetzung über Fonds, die in nichtkotierte Infrastrukturanlagen investieren. Diese Fonds weisen eine hohe Heterogenität auf.
- Es empfiehlt sich, in einem ersten Schritt zu analysieren, wie die Umsetzung dieser Anlagekategorie strukturiert werden soll. Anschliessend sollten passende Produkte für die gewünschte Umsetzungsart ausgewählt werden.

Jährlich publizieren wir mehr als 40 Fachartikel zu unterschiedlichen Fragestellungen.

Artikel / Beiträge

Unsere Fachleute teilen ihr Wissen und ihre Meinungen mit der Öffentlichkeit.

Videos

Erleben Sie uns live an den diversen Tagungen, die wir mehrmals jährlich organisieren.

Tagungen

PPCmetrics AG Investment & Actuarial Consulting, Controlling and Research. **Mehr**

Webseite