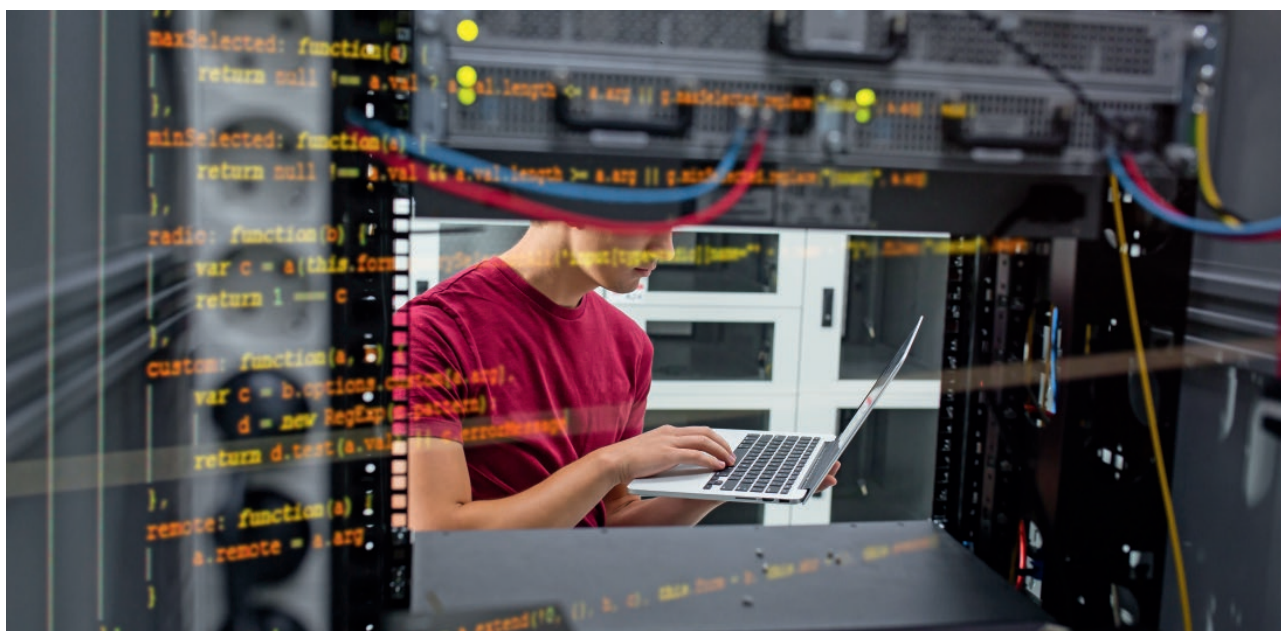


# Infrastruktur: In die Zukunft investieren

Die Digitalinfrastruktur und erneuerbare Energien sind entscheidende Faktoren für die Transformation der Wirtschaft. Doch ihr Aufbau erfordert massive Investitionen. Für wen lohnt sich ein Engagement, und wie kann man es strukturieren? Text: Sibylle Münch und Ralph Dräger



MyVisuals - stock.adobe.com

Die digitale Deutschlandkarte weist noch viele weiße Flecken auf. Wie lassen sich die erforderlichen Investitionen stemmen?

## Investments

In der Niedrigzinsphase sind Infrastrukturinvestments für viele institutionelle Anleger wie Versicherungen, Pensionskassen und Versorgungswerke interessant.

— Den Begriff „Infrastruktur“ assoziieren viele noch immer mit klassischen Projekten wie dem Bau von Straßen, Brücken, Kraftwerken und Flughäfen. Daneben rücken jedoch zunehmend die Wachstumsbereiche Digitalinfrastruktur und nachhaltige Energie in den Fokus: Nach dem Willen der Bundesregierung sollen die kommenden zehn Jahre ein „Jahrzehnt der Zukunftsinvestitionen“ werden. Zu den erklärten Zielen der Regierungsarbeit zählen der Ausbau der erneuerbaren Energien, die Dekarbonisierung sowie die Energie- und Mobilitätswende.

Spätestens mit dem wahrscheinlich bevorstehenden Abkoppeln der deutschen Industrie von russischen Gaslieferungen werden die Förderung alternativer Energiequellen und deren Verteilung

noch vordringlicher. Doch um die bestehende Energieinfrastruktur zu verbessern und zu erweitern, sind hohe Investitionen erforderlich: Das ifo Institut schätzt die kumulativen systemischen Mehrkosten für die Energiewende bis 2050 je nach Randbedingungen auf eine Summe zwischen 500 Milliarden Euro und mehr als 3.000 Milliarden Euro – Investitionen, die größtenteils von der Privatwirtschaft gestemmt werden dürften.

Darüber hinaus werden insbesondere die Digitalisierung und der Ausbau digitaler Netze hohe Priorität genießen. Sie stehen im Mittelpunkt der Transformation der deutschen Wirtschaft und Gesellschaft. Die flächendeckende Versorgung mit Glasfaser (Fiber to the Home, FTTH) sowie mit dem neusten Mobilfunkstandard sind ein erklär-

tes Ziel der Ampelkoalition. Die Covid-19-Krise hat zuletzt mehr als deutlich gezeigt, dass die digitale Deutschlandkarte noch zu viele weiße Flecken aufweist und es vor allem außerhalb von großen Ballungszentren enormen Nachholbedarf gibt.

## Baustelle Digitalisierung

Der daraus resultierende Investitionsbedarf ist bereits jetzt so hoch, dass er kaum aus dem Staatshaushalt allein finanziert werden kann. So stiegen beispielsweise die Investitionen im europäischen Telekommunikationssektor 2021 auf über 52,5 Milliarden Euro. Nichtstaatlichen Investitionen in Infrastrukturprojekte wird dabei eine Schlüsselrolle zukommen, wie etwa das Joint Venture „Glasfaser Plus“ zwischen der Telekom und dem Infrastrukturinvestor IFM aus Australien zeigt, das in Deutschland vier Millionen Haushalte im ländlichen Raum mit Gigabit-fähigen Anschlüssen versorgen soll.

**»Nichtstaatlichen Investitionen wird eine Schlüsselrolle zukommen.«**

Infrastrukturprojekte stellen für langfristig orientierte institutionelle Anleger eine sehr attraktive Anlageklasse dar. Möglich sind Eigenkapitalinvestitionen (Infrastructure Equity), aber auch Mittel von Nichtbanken ohne Einbeziehung des Kapitalmarktes (Infrastructure Debt). Aufgrund der langen Niedrigzinsphase suchen viele institutionelle Anleger wie Versicherungskonzerne, Pensionskassen und Versorgungswerke nach alternativen Anlagemöglichkeiten. Auch Staats- und Unternehmensanleihen werfen aktuell nicht die benötigten Renditen ab und sind zudem nicht mehr risikolos.

Für institutionelle Anleger ist der langfristige Anlagehorizont von Infrastrukturinvestitionen mit den stabilen Renditen, langfristig gut prognostizierbaren Cashflows und laufenden Ausschüttungen attraktiv. Daher werden Infrastrukturinvestitionen oft auch als Rentenersatz herangezogen. Anders als bei klassischen Private-Equity-Investoren steht dabei allerdings eher die Rendite (Yield) im Vordergrund und weniger die Renditeerzielung aus einer Veräußerung des Assets (Wertzuwachs). Langfristige Investoren setzen in der Regel auf eine „Buy and hold“-Strategie. Die Mittel fließen dabei zum einen über

Direktinvestitionen, zum anderen aber auch über Infrastrukturfonds, in die häufig auch größere Unternehmen, Family Offices sowie Stiftungen investieren.

Bei einem Investment in Infrastruktur wird üblicherweise ein Teil durch Fremdkapital (Debt) finanziert, sei es über eine klassische Bankenfinanzierung oder durch Infrastructure-Debt-Investoren. Für Eigenkapitalinvestoren bietet sich ein Finanzierungsrahmen an, der neben der teilweisen Finanzierung des Erwerbs der Investitionsobjekte (Asset Deal) oder der Gesellschaften, welche die Investitionsobjekte halten und verwalten (Share Deal), auch Kreditlinien für weitere Investitionen und den Ausbau der Infrastruktur (Capex) umfasst.

Konsortialkreditverträge mit verschiedenen Kreditgebern und weiteren Fremdkapitalgebern sind ein häufig gewähltes Instrument, mitunter auch im Verbund etwa mit institutionell platzierten Schuldtiteln (Private Placements Notes). Diese können je nach angesprochenem Finanziererkreis entweder deutschem oder englischem Recht unterliegen und sich im Grundsatz an der Dokumentation der Loan Market Association orientieren. Je nach Investitionsobjekt kommen branchenspezifische Besonderheiten hinzu: Bei Glasfaserinfrastruktur können etwa Finanzparameter und Kennzahlen wie die Anzahl der Haushalte, die mit Glasfaser versorgt werden können (Homes passed) oder die bereits mit dem Glasfasernetzwerk verbundenen Haushalte (Homes connected) relevant sein.

## Debt-Finanzierung von Infrastruktur

In der Praxis zeigt sich, dass die Investitionsobjekte selbst – anders als etwa bei einer Immobilienfinanzierung – nicht notwendigerweise für Kreditversicherungen genutzt werden. Häufig reichen den Fremdkapitalgebern beispielsweise Pfandrechte über die wesentlichen Investitionsgesellschaften. Auch in anderen Bereichen der Dokumentation hat sich gezeigt, dass Eigenkapitalinvestoren die Vertragsbedingungen häufig in ihrem Interesse ausgestalten können. Dies liegt nicht zuletzt an der Vielzahl der potentiellen Infrastructure-Debt-Investoren und deren Anlagedruck.

Investoren sollten sich frühzeitig Gedanken über die richtige Strukturierung machen. Fest steht: Infrastrukturinvestitionen sind für die wirtschaftliche Transformation von enormer Bedeutung. Wer sie richtig angeht, wird in dem Bereich finanzielle Chancen nutzen können. «

### Autoren

Sibylle Münch ist Partnerin im Bereich Bank Finance bei Latham & Watkins. [sibylle.muench@lw.com](mailto:sibylle.muench@lw.com)



Ralph Dräger ist Senior Associate im Bereich Bank Finance bei Latham & Watkins. [ralph.draeger@lw.com](mailto:ralph.draeger@lw.com)

