

Alte Probleme, neue Lösungen

Verbesserte Strategien von Infrastrukturfonds wecken Interesse der Anleger

Noch Ende 2006 bis etwa Mitte 2007 wuchsen auf Infrastrukturinvestitionen konzentrierte Fonds derart rasant, dass führende Experten vor einer Preisblase und steigenden Kreditrisiken warnten – zumal die Anlageziele immer schlechter verfügbar waren. In der folgenden Finanzkrise wurde die Anlageklasse abgestraft, so wie sämtliche illiquiden Anlagen. Der weltweit verstärkte Investitionsbedarf, neue strategische Ausrichtungen und staatliche Programme haben die Nachfrage nach Infrastrukturinvestments heute wieder geweckt.

Staat schafft Nachfrage

Die jüngere Vergangenheit offenbarte, dass Risikoanalysen bei Infrastrukturanlagen im Angesicht der Krise und beschleunigt durch versiegende Neumittelzuflüsse aufgrund der vorhergehenden, überhitzten Nachfrage häufig nur abgekürzt durchgeführt worden waren. Entsprechend fielen die Bewertungen teilweise drastisch – oftmals auf, fundamental betrachtet, ungerechtfertigt tiefe Niveaus. Ein Teil der versiegenden Neumittel für den Sektor wurde in der Folge durch Stimulus-Zahlungen der einzelnen Staaten im Rahmen ihrer jeweiligen Stabilisierungsprogramme kompensiert. Diese reichen aber bei Weitem nicht aus, um den langfristigen Bedarf an Infrastrukturinvestitionen zu decken, und konnten entsprechend auch keine nachhaltige Konkurrenz zu Infrastrukturfonds ausbilden. Vielmehr erweisen sie sich als weitestgehend komplementär zu den Fonds oder schufen sogar erst neue und attraktive Opportunitäten.

Investitionsbedarf und Trend zur Privatisierung

Insbesondere in den sogenannten BRIC-Ländern – Brasilien, Russland, Indien und China – machen langfristige und massive Trends wie fortschreitende Urbanisierung und Industrialisierung den Ausbau von Infrastruktur erforderlich. Allerdings dauert der Prozess viel zu lange und kann mit der Bedarfsrealität bei Weitem nicht mithalten. Das behindert die Wettbewerbsfähigkeit und das wirtschaftliche Wachstum der vier BRIC-Staaten. Gleichzeitig besteht andernorts, in den USA und z.B. auch auf den britischen Inseln, ein massiver Bedarf an



Der Bedarf an Neu- und Ersatzinvestitionen sichert in den kommenden Jahren Renditen bei auf Infrastruktur konzentrierten Fonds.

Neu- und Ersatzinvestitionen. Das reflektiert primär nachhaltige Megatrends wie gesteigertes Mobilitätsbedürfnis, steigende Lebenserwartung, neue Arten der Kommunikation und globale Klimaänderungen, die infrastrukturintensive Bereiche wie z.B. Verkehrsnetze, Gesundheitswesen, Telekommunikation sowie Energie- und Wasserversorgung betreffen, von öffentlicher Seite alleine aber nicht bewerkstelligt werden können. Zusätzliche Möglichkeiten eröffnen sich durch fortschreitende Privatisierungsmaßnahmen und Public Private Partnership-Modelle, vorerst vor allem in den westlichen Ländern. Somit ist davon auszugehen, dass sich im nunmehr dritten Jahr der wirtschaftlichen Erholung nach der schlimmsten Krise der letzten Jahrzehnte auch der Markt für Infrastrukturfonds langsam, aber beständig erholen wird.

Aufschwung für die Branche

Zahlreiche Neuauflagen von Fonds und größere durchschnittliche Fondsvolumina innerhalb der Industrie haben dies in jüngster Zeit belegt, Strategieverbesserungen verstärken den Trend weiter. Infrastrukturfonds investieren zunehmend breiter, das heißt entlang eines größeren Abschnittes der Wertschöpfungskette. Dies bedeutet zwar eine leichte Verwässerung der Kernstrategie, bietet

aber die Aussicht auf eine höhere Gesamrendite. Gleichzeitig bedingt dies auf die einzelne Investition heruntergebrochen ein höheres Risiko, welches aber aus der Portfolioperspektive durch den breiteren Diversifikationseffekt wenigstens teilweise kompensiert wird. Eine größere Risikoaversion schlägt sich nieder in erhöhten Eigenkapitalanforderungen sowie in einer Bevorzugung von Brownfield- gegenüber Greenfield-Investitionen.

Ausblick

Die Verlagerung auf reifere, bereits Cashflow generierende Investitionsprojekte erfordert die verstärkte Einbringung von operativer Expertise zur Realisierung von Wertlücken. Zusätzlich werden industrieweit die Anlageauswahlprozesse durch vertiefte Due Diligence-Verfahren verbessert. Historisch betrachtet haben die erfolgreichsten Investoren in langfristige, illiquide Anlagen ihre besten Investitionen in der Phase nach einem massiven ökonomischen Abschwung getätigt – ein weiteres Argument pro Infrastrukturanlagen. Derzeit latent vorhandene Inflationsbefürchtungen dürften der Anlageklasse weiter zuträglich sein. ■

Zu den Autoren



Dr. Günther Dobrauz (li.) und **Dirk Rosenberg** sind beide Senior Manager bei der Deloitte AG in Zürich. Dobrauz berät Fondsmanager bei der Strukturierung von Investmentvehikeln. Er ist Autor von zwei Büchern über Investmentselektion. Rosenberg betreut M&A-Mandate, unterstützt Unternehmen bei der Beschaffung von Fremd- oder Eigenkapital und leitet Bewertungsprojekte.

Volle Fahrt voraus

Branche zeigt sich zuversichtlich für M&A-Jahr 2011

Voller Optimismus blickten die Teilnehmer des German M&A and Private Equity Forums 2011 in Düsseldorf in die Zukunft: Sowohl strategische Investoren als auch Beteiligungshäuser verfügen über volle Taschen und wollen nun endlich investieren, so der Tenor. 2011 dürfte demnach ein richtig gutes M&A-Jahr werden.

Auf dem vom Datenanbieter Mergermarket veranstalteten Kongress diskutierten neben Beteiligungsfirmen und Investmentbanken Corporate Finance-Berater, Rechtsanwälte und Vertreter aus Mittelstand und Industrie die Chancen und Risiken der kommenden Monate. „Bei den Teilnehmern kam vor allem gut an, dass sich nicht nur Finanzexperten äußerten, sondern auch zahlreiche Unternehmensvertreter ihre aktuelle Situation schilderten“, sagte Catherine Ford, Managing Editor bei Mergermarket. So tauschten sich unter anderem M&A-Verantwortliche von Infineon, Siemens, Deutscher Telekom, Rewe Group und Fresenius im Rahmen von sieben Podiumsdiskussionen aus.

Die Beteiligungsbranche wagte im Rahmen eines eigenen Panels einen positiven Ausblick auf 2011. Private Equity sei wieder zurück, erklärten die Teilnehmer einstimmig. Der deutsche Mittelstand wolle wachsen, und Finanzinvestoren würden immer mehr als zuverlässige Partner wahrgenommen. Reges Interesse an den Entwicklungen auf dem deutschen Markt zeigten auch internationale Investoren, die zahlreich vertreten waren. „Ich denke, dass der deutsche M&A-Markt zum einen deutsche Interessenten aus Industrie, Handel, Banken und Versicherungen sowie Private Equity hat mit genügend Kriegskasse, und dass andererseits der deutsche Markt zahlreiche interessante Ziele für ausländische Investoren bietet“, zog Prof. Dr. Gerhard Wegen, Partner der Sozietät Gleiss Lutz, ein Resümee. „Offenkundig füllt sich die Pipeline und sowohl Unternehmen als auch Private Equity-Häuser prüfen konkrete Optionen“, ergänzte er. ■

susanne.harrer@vc-magazin.de