

# Lukrative Investitionen in Infrastrukturprojekte

*In der Schweiz fliesst noch zu wenig privates Kapital in Infrastrukturvorhaben*

Angesichts der langen Lebenszyklen und des vielfach geringen Risikos können Infrastrukturanlagen für Schweizer Investoren ein attraktives Investment sein.

*Barbara Weber*

Infrastruktur stabilisiert und verbessert die sozialen Lebensumstände der Gesellschaft und ist einer der wichtigsten Wettbewerbsfaktoren und Wachstumstreiber für jede Volkswirtschaft. In der Schweiz wird ihre jährliche Wertschöpfung auf 54 Mrd. Fr. beziffert. Gemäss einem Bericht des Bundes beträgt der Investitionsbedarf der schweizerischen Verkehrsinfrastruktur inklusive Unterhalt für die Jahre 2010 bis 2030 rund 64 Mrd. Fr. für Strassen und 70 Mrd. Fr. für Schienen. Darin nicht enthalten sind Investitionen für Energie-, Wasser-, Abfall- und die soziale Infrastruktur.

## Der Staat hat kein Geld

Die traditionell zuständige öffentliche Hand ist nicht mehr in der Lage, die volkswirtschaftlich dringend notwendigen Infrastrukturinvestitionen zu stemmen. Vor diesem Hintergrund stellt sich die Frage, wer die Rechnung bezahlt. Nur privates Kapital kann hier helfen. Das trifft sich gut, denn weltweit suchen institutionelle Investoren mangels ausreichend rentierender Staatsanleihen und geeigneter Immobilienportfolios vermehrt nach risikoarmen, langfristigen Anlagen mit stabilen, laufenden Erträgen. Bestimmte Arten von Infrastrukturanlagen bieten dieses Anlageprofil und sind eine attraktive Alternative zu Staatsanleihen und Immobilien.

Besonders australische und kanadische Pensionskassen haben dies bereits vor Jahren erkannt und investieren mittlerweile bis zu 25% ihrer Anlagen in Infrastruktur – interessanterweise grossteils in Europa, z. B. in den Flughäfen Zürich. Mit Investitionen von Eigen- oder Fremdkapital in Infrastruktur durch (schweizerische) Pensionskassen und Versicherer könnte die Schweiz gleich drei Fliegen mit einer Klappe schlagen: Die Investoren sind in der Lage, ihre notwendige Mindestrendite mit ausreichend geringem Risiko zu erzielen, der öffentliche Haushalt wird entlastet, und die Gesellschaft profitiert von schnellerer Bereitstellung und/oder besserer Infrastruktur und künftigem Wirtschaftswachstum.

Leider sieht die Realität bis jetzt anders aus: So verhandelt z. B. der ita-

lienische Energiekonzern Eni über den Verkauf seiner 46%-Beteiligung am 293 km langen schweizerischen Gasverteilungsnetz Transitgas; Swissgas hält 51% und E.On 3%. Das schweizerische Netz verbindet Nordeuropa via Deutschland und Frankreich mit Italien.

Derartige Gasnetze zählen üblicherweise zur Gruppe der vergleichsweise risikoarmen Infrastrukturanlagen. Letztere sind meistens reguliert und inflationsgeschützt – dies trifft im Fall des schweizerischen Netzes nicht zu – und haben vorhersehbare stabile Erträge dank langfristig verhandelten Abnahme- und Zulieferverträgen. Langlebige Anlagen wie diese sind für langfristig denkende Pensionskassen und Versicherer geeignete Investitionen, weil ihre laufenden, weitgehend konjunkturunabhängigen Erträge die langfristigen Verbindlichkeiten der Investoren decken können. Ferner haben solche nichtkотиerten Infrastrukturanlagen in der Regel einen positiven Effekt auf die Volatilität und die Rendite des Gesamtportfolios. Dennoch hat im konkreten Fall bisher keiner der schweizerischen Grossinvestoren auch nur ein Angebot für das Gasnetz abgegeben. Dies ist umso erstaunlicher, als es nur wenige grosse, in Franken notierte Infrastrukturprojekte im Markt gibt.

## Breites Spektrum

Warum eine solche Opportunität «kampfflos» ausländischen Investoren überlassen wird, ist offensichtlich: Es fehlt den Investoren an Infrastruktur-Know-how und meistens auch an einer Allokation für Infrastruktur. Diese Faktoren beeinflussen sich gegenseitig.

Das Risiko-Rendite-Profil von Infrastrukturanlagen ist sehr breit. Es reicht von Private Equity bis zu Staatsanleihen. Die Kunst ist, zu erkennen, welche Anlage in welche Risikokategorie fällt. Eine Risikoklassifizierung nach Industriesektor und Entwicklungsstadium, wie sie häufig vorzufinden ist, reduziert die Komplexität jedoch in fataler Weise. Zur Bewertung des Risikos einer Anlage ist immer eine individuelle Analyse notwendig. Entsprechend können äusserlich identische Anlagen gänzlich unterschiedliche Risikoprofile aufweisen und auch operative Infrastrukturanlagen hohe Risiken in sich bergen, wenn sie Marktrisiken ausgesetzt sind.

Das 2009 für 120 Mio. Fr. erbaute Zeughausareal Burgdorf (soziale Infrastruktur) gehört als eine der wenigen schweizerischen Public-Private-Partnerships (PPP) mit auf Verfügbarkeit basierenden Einnahmen über 25 Jahre

zu den risikoärmeren Infrastrukturinvestitionen. Ähnliche Investitionsmöglichkeiten böte der Verkehrssektor mit PPP auf Verfügbarkeitsbasis. Ferner wären aufgrund der fast italienischen Sonnenverhältnisse in den Schweizer Alpen auch Solarenergieanlagen bei entsprechenden Vergütungsmodellen interessant. Der derzeitige Gesetzesrahmen ist jedoch ein Problem: Massive Einsparungen gegen Anlagen für erneuerbare Energien, kombiniert mit niedrig plafonierten Subventionen für Solarenergie, bieten bis jetzt wenig attraktive inländische Investitionsmöglichkeiten. Administrative Hürden tun das Ihrige. Windanlagen sind darüber hinaus auch wegen der vielerorts geringen Windstärke in der Schweiz schwierig.

## Die gute Nachricht

Die Schweiz könnte den finanziellen Engpass im Infrastrukturbereich zu einem Gewinn für alle Beteiligten machen, wenn der Staat anstehende Investitionen künftig so strukturierte, dass sie sich für institutionelle Investoren eignen. PPP-förderliche Gesetze fallen genauso darunter wie die Entfernung des faktischen «Deckels» von Investitionsmöglichkeiten bei Anlagen für erneuerbare Energien. Das europäische Ausland bietet diverse Ansätze der erfolgreichen Umsetzung zur Auswahl. Institutionelle Anleger müssten ihrerseits Infrastruktur als Anlageklasse zeitnah in ihre strategische Gesamtallokation aufnehmen. Steuerbefreite Pensionskassen mit vergleichsweise moderaten Renditenotwendigkeiten könnten es sich leisten, ohne gewinnmaximierenden Leverage und aggressive Preispolitik auf Projektebene im Sinne der Gesellschaft zu investieren. Sie sind somit besonders geeignet, den Staat als Financier für öffentliche Infrastruktur zu ersetzen.

Welche Investitionsform für Infrastruktur letztlich die beste ist, muss im Einzelfall entschieden werden. Sicher ist, dass Investitionen über Fonds oder Dachfonds keine Garantie für ein geringes Risiko sind, was einige Investoren in den vergangenen Jahren schmerzlich erfahren mussten. Viele risikoreiche Anlagen ergeben auch bei hoher Diversifikation kein risikoarmes Portfolio. Dank der grossen Bandbreite von Infrastrukturanlagen gibt es jedoch für jeden Investor die passende Infrastrukturanlage und die richtige Struktur.

**Barbara Weber** ist Gründerin von B Capital Partners (Zürich), einem unabhängigen Berater und Portfoliomanager für Investitionen in Infrastrukturprojekte.