



EINE INVESTITION IN DIE ZUKUNFT

Thematisch in digitalen Infrastrukturprojekten anlegen

Lesedauer: 7 Minuten

Das klassische Anlagedreieck Rendite – Risiko – Volatilität wird in jüngster Zeit oft um Nachhaltigkeit als vierten Baustein ergänzt. Darunter wird manchmal eine ethische Komponente aber eben auch Zukunftsfähigkeit verstanden. In beiden Ausprägungen rückt für den Anleger das Investitionsziel selbst in den Fokus. In diesem *aspekte*-Beitrag erfahren Sie mehr zu den Möglichkeiten thematisch zu investieren.

Investitionsmöglichkeiten, besonders im Digitalisierungsbereich, gewinnen das Interesse von Anlegern und erlangen damit an Bedeutung in der Allokation der Kapitalanlage. Bislang eher im Venture Capital oder Private Equity Bereich angesiedelt, erreicht die Digitalisierung nun auch den konservativen Infrastrukturbereich.

Infrastrukturvorhaben sind für effiziente Abläufe von Wirtschaft und Gesellschaft unabdingbar. Das allgemein wohl bekannteste Themenfeld der Infrastruktur sind Verkehrsnetze. Zunehmend findet jedoch auch der Ausbau der Datennetze und der Rechenzentren in Deutschland Öffentlichkeit und gilt als zukunftsweisende Anlagemöglichkeit. Nach langen Jahren des Stillstands erfahren die Ausbauprojekte mehr und mehr Interesse sowohl von privatwirtschaftlicher Seite als auch durch die Politik.

»Eine intakte und schnell funktionierende digitale Infrastruktur ist eine essenzielle Rahmenbedingung für eine starke globale Rolle des Standorts Deutschland.«

Der Markt für digitale Infrastruktur

Eine intakte und schnell funktionierende digitale Infrastruktur ist eine wesentliche Grundlage für eine starke globale Rolle des Standorts Deutschland. Sie gilt als Voraussetzung für ein langfristig starkes Wirtschaftswachstum. Eine Investition in digitale Infrastruktur in Deutschland ist darüber hinaus notwendig, um die steigende Diskrepanz zwischen Angebot und Nachfrage zu verringern und den Nachholbedarf gegenüber vielen europäischen Nachbarländern zu reduzieren, die in den vergangenen Jahren umfangreiche Fortschritte in dem Bereich vorzuweisen haben.

Die Nachfrage wird durch neue Trends und technische Entwicklungen getrieben. Hierzu zählen unter anderem Big Data, Cloud Computing, Smart Cities und Autonomes Fahren. Hieraus resultierend wird sich das jährlich generierte weltweite Datenvolumen von 16,1 Zettabyte (zirka 1 Milliarde Terabyte) in 2016 Prognosen zufolge bis zum Jahr 2025 auf 163 Zettabyte verzehnfachen.¹ Um diese Last zu bewältigen, werden vor allem leistungsfähige Datennetze – insbesondere Glasfaser, mobile Netze und Rechenzentren benötigt. Durch den bisherigen Investi-

In *aspekte* bereiten die Wealth-Management-Kompetenzzentren gemeinsam mit Netzwerkpartnern Themen auf, die für Sie relevant sind. www.berenberg.de/stiftungen



Von Andreas Schlüter, Corporate Banking / Institutionelle Kunden Berenberg und Franz von Abendroth, Infrastructure & Energy Berenberg

¹ Vgl. Statista, 2017.



onsstillstand bei gleichzeitig stark steigender Nachfrage nach Bandbreite, lässt sich neben Deutschland in einigen anderen europäischen Ländern (zum Beispiel Italien, Großbritannien oder Frankreich) ebenfalls ein Investitionsstau im Markt verzeichnen, der eigentlich durch Wachstum gekennzeichnet sein sollte. Investitionsbemühungen in Deutschland liefen bislang nur schleppend voran. Dagegen sind beispielsweise Schweden und Litauen im Bereich der digitalen Infrastruktur strukturell und politisch fortschrittlich aufgestellt. Erst seit 2015 und 2016 nahm mit dem Engagement von großen privaten Investoren der privatwirtschaftliche Ausbau in Deutschland an Fahrt auf.

Aufgrund der zunehmenden Dynamik des Marktes und dem damit einhergehenden Wettbewerbsdruck erwägt die Deutsche Telekom öffentlich, den Glasfaserausbau ebenfalls voranzutreiben².

Finanzierung von Infrastrukturprojekten am Beispiel Glasfaser in Deutschland

Wie andere Infrastrukturprojekte auch, sind Glasfaservorhaben über ihren Lebenszyklus in drei Phasen unterteilbar:

Häufig sind Infrastrukturprojekte über ihren Lebenszyklus in drei Phasen unterteilbar

1 Die **Entwicklungsphase** beträgt ein bis drei Jahre. In dieser Phase werden einzelne zukunftsfähige Projekte identifiziert, notwendige Genehmigungen eingeholt und Partnerschaften mit der lokalen Politik geschaffen. Somit wird die Grundlage für wirtschaftlich tragfähige Geschäftsmodelle gelegt. Bei der Erschließung eines Wohngebietes mit Glasfaser kann dies etwa über eine Vorvermarktung von Internetanschlüssen an private Haushalte umgesetzt werden.

2 Die **Bauphase**, das heißt die bauseitige Realisierung des Vorhabens, beträgt, je nach Größe des Netzes, zwischen drei und 18 Monaten. Die Baurisiken lassen sich grundsätzlich durch zwei Maßnahmen adäquat reduzieren: – Einbindung von Bauunternehmen als Generalunternehmer mit entsprechenden Garantien und – Nutzung von bewährten Technologien und der Vereinbarung einer adäquaten Finanzierungsstruktur auf Projektebene.

Daneben ist häufig bereits ein langfristiger Eigentümer und Betreiber des fertigzustellenden Glasfasernetzes gefunden. Zudem wird der Großteil des Risikos durch einen angemessenen Eigenkapitalbeitrag des Entwicklers gedeckt. Der Gesamtkapitaleinsatz steigt in dieser Phase sukzessive nach Baufortschritt des Glasfasernetzes an. Bei der Herkunft des Kapitals ist traditionell zwischen Eigen- und Fremdkapital zu unterscheiden. Während Ersteres den primären Risikopuffer darstellt, kennzeichnet Fremdkapital ein geringeres Risiko, eine in der Regel erstrangige Besicherung durch die Vermögenswerte sowie daraus resultierende niedrige Zinssätze.

In jüngster Zeit kommen auch in der Bauphase verstärkt innovative Finanzierungsstrukturen unter Einbeziehung mezzaniner Tranchen vor. Zusätzlich kann der Einsatz von Fremd- beziehungsweise Eigenkapital Dritter die Bauphase unterstützen. Besonders erstrangiges Fremdkapital wird häufig einge-

² Vgl. Blank, 2017.



setzt, da dieses hohe Sicherheit im Insolvenzfall bietet. Zudem wird das Kapital der Bauzwischenfinanzierungen durch Vermögenswerte besichert.

3

Die **Betriebsphase** ist die dritte Phase, die sich an der technischen Lebensdauer der fertiggestellten Projekte orientiert. Bei Glasfasernetzen kann die Lebensdauer bis zu 50 Jahre betragen.

Die Betriebsphase zeichnet sich durch langfristige, gut planbare Zahlungsströme aus, die aus Kunden- beziehungsweise Mietverträgen generiert werden. Eine mittelfristig weiter steigende Nachfrage durch eine große Anzahl von Privat- und Geschäftskunden sorgt für wirtschaftliche Stabilität der Glasfaserprojekte. Die in dieser Phase auftretenden Kosten, wie etwa für Instandhaltung, sind sehr gering. Nach wie vor können Dritte mittels Eigen- und Fremdkapital auch in diese Phase investieren. Insbesondere stößt die Einbindung von Junior Debt (auch nachrangiges Fremdkapital), das vorrangig zum Eigenkapital bedient wird, auf großes Interesse. Junior Debt kann eine mögliche Finanzierungslücke schließen und zeichnet sich im Vergleich zum erstrangigen Fremdkapital durch entsprechend höhere Zinsen aus. Sicherheit bieten gut planbare Erträge, von Fremdkapitalgebern gemeinsam geschlossene Vereinbarungen für den Worst Case sowie ein solides (zur Bankfinanzierung in der Regel nachrangiges) Sicherheitenpaket für die Junior Debt-Finanzierung.

Die Betriebsphase kann durch eine Kombination aus erst- und nachrangigem Fremdkapital finanziert werden

Investitionsmöglichkeiten in digitale Infrastruktur

Wie ist eine Investition in diesen aufstrebenden Markt möglich? Grundsätzlich kann zunächst über börsennotierte Eigen- (zum Beispiel Aktien) und Fremdkapitalinstrumente (zum Beispiel Anleihen) von Infrastrukturunternehmen selbst investiert werden. In diesen Fällen handelt es sich jedoch selten um reine Infrastrukturinvestitionen.

Alternativ können Einzelvorhaben im digitalen Infrastrukturbereich direkt mit Eigen- oder Fremdkapital ausgestattet werden. Hierbei ist für Stiftungen zu beachten, dass im Portfolio Klumpenrisiken entstehen können. Zudem stehen einer Direktinvestition in Einzelprojekte zahlreiche Faktoren entgegen, wie beispielsweise der fehlende Zugang zu Projekten, die Komplexität der Vorhaben oder die fehlende Expertise und die Fähigkeit regulatorische Risiken einzuschätzen. Sowohl die Erfahrung bei der Auswahl guter Projekte als auch die adäquate Möglichkeit, Projekte während ihrer Laufzeit zu überwachen, ist für einzelne Investoren oft nicht realisierbar. Daher bietet sich als Alternative an, in geschlossene Spezialfonds mit Fokus auf digitale Infrastrukturprojekte zu investieren. Ein Fonds bietet den Vorteil, dass Risiken gestreut werden, indem in beispielsweise mehrere baureife und sich in verschiedenen Phasen befindliche digitale Infrastrukturprojekte als Teil eines Portfolios gleichzeitig finanziert werden. Zudem entfällt für den Anleger auch jeglicher Prüfungsaufwand für einzelne Projekte, da dieser vom Emittent übernommen wird. Gerade für Stiftungen ist interessant, dass zum einen die Regelmäßigkeit der Erträge zur Zweckverwirklichung genutzt werden kann und zum anderen das Ertragsniveau deutlich über dem Zins klassischer Anleihen liegen.

Klumpenrisiken durch Fondsinvestition vermeiden

Prüfungs- und Überwachungsaufwand delegieren



Literatur

Beckert, B. (2017). Ausbaustrategien für Breitbandnetze in Europa – Was kann Deutschland vom Ausland lernen? In: https://www.bertelsmann-stiftung.de/fileadmin/files/Projekte/Smart_Country/Breitband_2017_Druck_150530.pdf, Zugriff am 21.01.2018.

Blank, P. (2017). Glasfaser bis zu Haushalten: Telekom forciert Ausbau. In: <https://www.telekom.com/de/medien/medieninformationen/detail/glasfaser-bis-zu-haushalten-telekom-forciert-ausbau-509310>, Zugriff am 20.01.2018

Bundesverband Glasfaseranschluss e.V. (Hrsg.) (2017). Aktuelles Ranking des FTTH Council belegt: Buglas-Unternehmen Haupttreiber des direkten Glasfaserausbaus in Deutschland. In: http://buglas.de/news/pressemitteilung-archiv/pressemitteilung/news/pressemitteilung-aktuelles-ranking-des-ftth-council-belegt-buglas-unternehmen-haupttreiber-des-di/?tx_news_pi1%5Bcontroller%5D=News&tx_news_pi1%5Baction%5D=detail&cHash=143a1905e6087c3414222e91991e8525, Zugriff am 21.01.2018.

Statista (2017). Prognose zum Volumen der jährlich generierten digitalen Datenmenge weltweit in den Jahren 2016 und 2025 (in Zettabyte). In: <https://de.statista.com/statistik/daten/studie/267974/umfrage/prognose-zum-weltweit-generierten-datenvolumen/>, Zugriff am 18.01.2018.

o.V. (2017). Merkel will Infrastrukturprojekte vorantreiben. In: <http://www.handelsblatt.com/politik/deutschland/verkehrspolitik-merkel-will-infrastrukturprojekte-vorantreiben/20662752.html>, Zugriff am 18.01.2018.

o.V. (2018). Die Bedeutung von Infrastrukturprojekten für den Standort Deutschland. In: <http://www.bauindustrie-nord.de/content/die-bedeutung-von-infrastrukturprojekten-f%C3%BCr-den-standort-deutschland>, Zugriff am 19.01.2018.

Bei diesem Dokument handelt es sich um eine Werbemitteilung der Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG. Die gemachten Angaben wurden nicht durch eine außenstehende Partei geprüft. Alle Aussagen basieren auf allgemein zugänglichen Quellen. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit sämtlicher Angaben übernehmen wir keine Gewähr. Wir weisen ausdrücklich auf den angegebenen Bearbeitungsstand hin. Angaben können sich durch Zeitablauf und/oder infolge gesetzlicher, politischer, wirtschaftlicher oder anderer Änderungen als nicht mehr zutreffend erweisen.

Zur Erklärung verwendeter Fachbegriffe steht Ihnen auf www.berenberg.de/glossar ein Online-Glossar zur Verfügung. Die gewerbliche Nutzung in Form eines Nachdrucks, der – auch teilweisen – Vervielfältigung sowie der Weitergabe des Beitrages ist ohne unsere ausdrückliche schriftliche Genehmigung nicht gestattet.



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG
Neuer Jungfernstieg 20
20354 Hamburg
Telefon +49 40 350 60-0
Telefax +49 40 350 60-900
www.berenberg.de
info@berenberg.de