

«Wichtig ist die passende Struktur»

Infrastrukturanlagen verfügen über zwei Eigenschaften, die für Pensionskassen wichtig sind, sagt Martin Gubler, CEO Zurich Invest AG: Die Erträge sind prognostizierbar und inflationssicher – es gibt aber auch Risiken.

Susanne Kapfinger: Viele Anlageklassen bringen nicht mehr so viel Rendite wie früher. Wo sehen Sie Chancen?

Martin Gubler: Viele Pensionskassen legen nach wie vor stark in Obligationen an. Früher brachten Obligationen sowohl attraktive Zinsen als auch eine hohe Sicherheit. Mit den massiven Interventionen der Notenbanken an den Märkten und der teilweise negativen Zinsen hat sich dies geändert: Obligationen bieten zwar noch Sicherheit, aber kaum mehr Erträge. Ich rate Pensionskassen deshalb, unbedingt den gesetzlich möglichen Spielraum bei den Anlagen zu nutzen und dabei auf eine gut diversifizierte Strategie zu setzen.

Welche Anlagenklassen sind noch vergleichsweise wenig genutzt?

Seit dem vergangenen Herbst gelten Infrastrukturen als eigene Anlageklasse und sind nicht mehr zu den Alternativen Anlagen zu zählen. Sie ermöglichen Pensionskassen prognostizierbare Cashflows mit möglichst tiefem Gegenparteierrisiko und inflationsbereinigte Erträge.

Wie sieht eine solche Beteiligungsstruktur aus?

So wie bei Privatanlagen bewegt man sich bei Infrastrukturanlagen vorwiegend in Closed-End-Strukturen. Wir haben die geschlossene Anlagegruppe über eine Anlagestiftung nach Schweizerischem Recht gelöst. Das hat den Vorteil, dass man unter Gleichgesinnten ist, die von einer Extrahierung der Liquiditätsprämie profitieren wollen. Eine kostenoptimierte Strukturierung ist diesbezüglich von zentraler Bedeutung.

Wird die erwähnte Gesetzesänderung einen Boom auslösen?

Bei Zurich Invest stellen wir eine steigende Nachfrage nach Infrastrukturanlagen fest. Die Volumen werden aber nicht von einem Moment auf den anderen wachsen, weil der Zugang zu solchen Anlagen nicht so einfach ist. Hierzu müssen zuerst geeignete Objekte gefunden werden. Die Kapitalzusagen der Investoren können



Martin Gubler, CEO der Zurich Invest AG
Bild: Zurich

nur schrittweise auf Abruf angelegt werden. Das heisst: Im Vergleich zu den börsenkotierten Anlagen läuft hier der Investitionsprozess viel langsamer.

Und wie schnell lässt sich eine solche Position auflösen?

Die komplexe Strukturierung von Infrastrukturanlagen erschwert auch die Liquidierung. Es besteht allerdings immer die Möglichkeit über den Sekundärmarkt zu liquidieren – was aber Preisrisiken mit sich bringt. Diese Anlageklasse ist deshalb nur für langfristig orientierte Investoren geeignet.

Von wie vielen Jahren sprechen wir?

Die Grundlage einer solchen Investition sind die Infrastrukturverträge. Im Bereich sozialer Infrastrukturen handelt es sich typischerweise um Verträge, die mit lokalen Behörden eingegangen werden, um Krankenhäuser, Universitäten oder Schulen zu finanzieren. Die Gemeinden oder Staaten wollen ihrerseits den Betrieb solcher Einrichtungen über viele Jahre sicherstellen. Meist liegt der Anlagehorizont bei zehn bis zwölf Jahren.

Was kann in dieser Zeit schiefgehen?

Bei solchen Finanzierungen ist es wichtig, das Gegenparteierrisiko richtig abzuschätzen. Beim Gegenparteierrisiko geht es oft um öffentliche Behörden. Zudem spielt bei einem Anlagehorizont von mehr als zehn Jahren die Inflationsabsicherung eine wichtige Rolle. So mag eine Nettorendite von fünf Prozent attraktiv erscheinen. Wenn sie aber inflationsbereinigt nur noch zwei Prozent beträgt, dann dürfte das nicht mehr risikoadäquat sein.

Sie nennen fünf Prozent – ist das Ihre Renditeprognose für Infrastruktur?

Je nach dem, ob Währungsrisiken abgesichert sind oder nicht, liegen wir bei defensiveren Brownfield-Anlagen – das sind bereits existierende Projekte – bei fünf bis sieben Prozent. Bei Renditeprognosen bin ich aber sehr vorsichtig. Es gibt hier auch Anbieter, die sieben bis neun Prozent erwähnen.

«Je nach Währungsabsicherung gehe ich von Renditen zwischen fünf bis sieben Prozent aus.»