



# Co-Investments = Infrastrukturinvestments 2.0?

Von Dennis Schnutenhaus, Managing Director, Palladio Partners, und Christian Zopf, Prokurist im Bereich Kapitalanlage, Volkswohl Bund Versicherungen

Februar 2024

Eigenkapitalbeteiligungen an Infrastrukturprojekten (Infrastrukturinvestments) haben sich in den letzten Jahren als fester Bestandteil institutioneller Investmentportfolios etabliert. Häufig wird als Einstiegsvehikel ein Infrastrukturdachfonds (eine sog. Fund-of-Funds-Lösung) gewählt. Doch mit zunehmender Erfahrung und Vertrautheit mit der Anlageklasse wächst bei vielen Investoren der Wunsch nach einer Weiterentwicklung der eigenen Anlagestrategie im Bereich Infrastruktur. Viele Investoren möchten auf der Suche nach einer inhaltlichen und strategischen Entwicklung lieber auf dem Beifahrersitz Platz nehmen, denn auf der Rückbank: Wie kann das aufgebaute Know-how in der Assetklasse noch konkreter eingebracht werden? Wie kann das Portfolio gemäß der aufgestellten Strategie gezielter gesteuert werden? Und wie lässt sich der Wunsch nach Weiterentwicklung mit den vorhandenen Ressourcen verwirklichen? Im Folgenden wollen wir auf diese Fragen näher eingehen.

Der erste Schritt der inhaltlichen Weiterentwicklung nach Investments in Infrastrukturdachfonds bildet oft der Aufbau eines individuellen Infrastrukturportfolios durch die selbständige Selektion von Fondsbeteiligungen – unter Umständen mit Unterstützung eines Anlageberaters. Wer auch hier hinreichend Erfahrung gesammelt hat, verfügt zumeist über ein stabiles und breit diversifiziertes Infrastrukturportfolio. Der nächste logische Schritt ist dann eine strategische Weiterentwicklung durch eine gezieltere Steuerung des Portfolios auf der Ebene des Infrastrukturprojekts. Co-Investments bieten dabei eine ideale Möglichkeit für eine solche inhaltliche und strategische Weiterentwicklung für institutionelle Investoren.

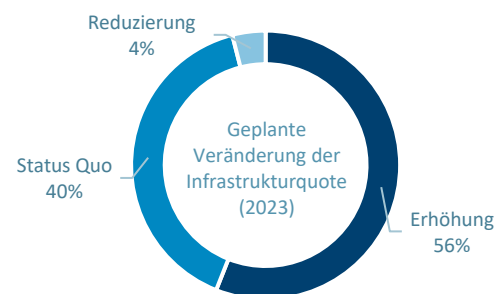
Ein Investor, der diesen Weg erfolgreich bestritten hat, sind die Volkswahl Bund Versicherungen, die im Rahmen ihrer Infrastruktur-Investmentstrategie bereits seit einigen Jahren Beteiligungen an Infrastrukturprojekten in Form von Co-Investments umsetzen. „Dabei gilt es Einiges zu beachten“, sagt Christian Zopf, Prokurist im Bereich Kapitalanlage bei den Volkswahl Bund Versicherungen.

### Anlageklasse Infrastruktur etabliert sich

Seit sich Infrastruktur vor gut zehn Jahren als eigenständige Anlageklasse etabliert hat, nimmt die Beliebtheit unter institutionellen Investoren weiter zu. Geringere Volatilität, robuste Renditen und stetige Cashflows gehören dabei ebenso zu den Vorteilen der

Anlageklasse wie gute Diversifikationseigenschaften und in bestimmten Sektoren ein Inflationsschutz.

Laut einer Umfrage des Bundesverbands Alternativer Investments (BAI) unter 109 institutionellen Investoren mit einem Anlagevermögen von 2,4 Bio. EUR in 2023, planten 56% der Befragten eine Erhöhung der bisherigen Quote in die Anlageklasse.

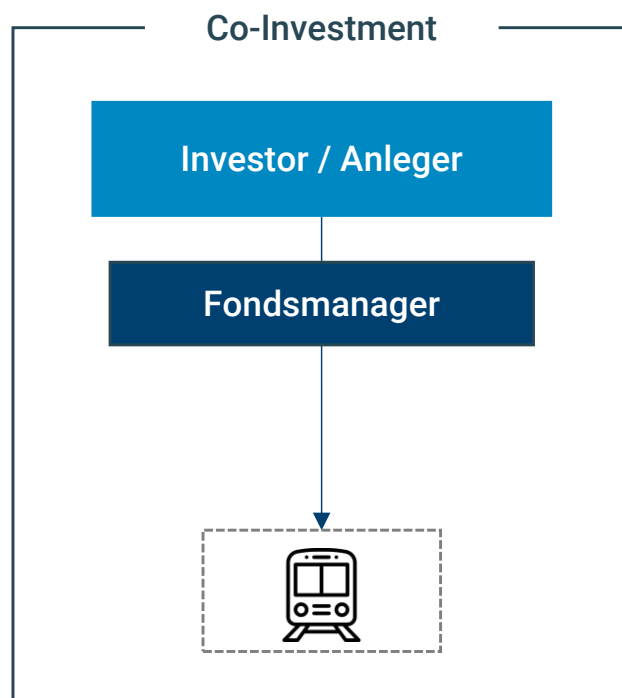
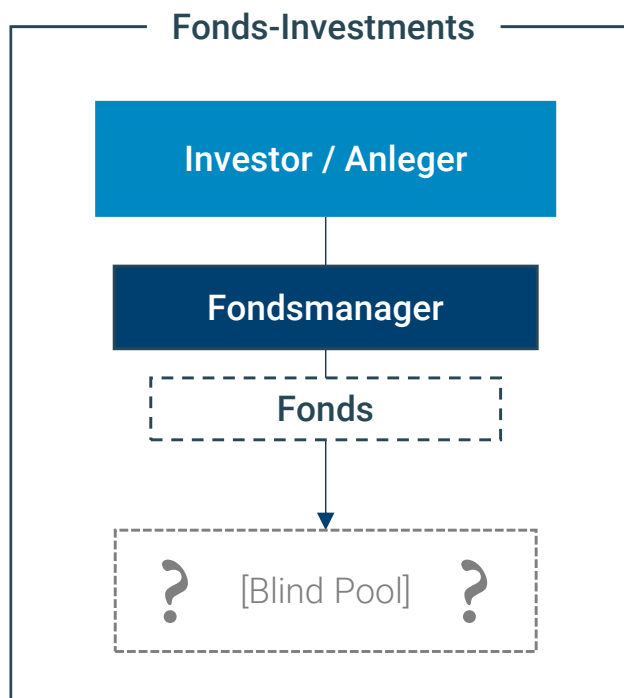


Quelle: BAI Investor Survey 2023

### Co-Investments als Weiterentwicklung – Der Wunsch nach "mehr Nähe zum Asset"

„Mit zunehmender Erfahrung der Investoren in der Anlageklasse wächst häufig auch der Wunsch nach mehr Nähe zum Asset“, so Dennis Schnutenhaus, Managing Director und Verantwortlicher für die Co-Investmentstrategie bei Palladio Partners. Bei Investments in Dachfonds entscheidet zunächst der Asset-Manager des Dachfonds über die Fondsselektion und letztendlich die jeweiligen Fondsmanager über die Beteiligung an passenden Infrastrukturprojekten. Möglichkeiten zur Einbringung individueller Präferenzen sind hier nur begrenzt gegeben. Dementsprechend beginnen viele Investoren bei ausreichendem Investitionsvolumen und Verständnis für die Anlageklasse damit, eine eigene Investmentstrategie durch die Selektion von Infrastrukturfonds umzusetzen.

Der Zugang über Co-Investments stellt dann den nächsten Schritt dar. Hier kann der Investor – entsprechend seinen jeweiligen Präferenzen und seiner Strategie – gezielt in ein konkretes, von einem erfahrenen Fondsmanager verwaltetes Infrastrukturprojekt investieren.

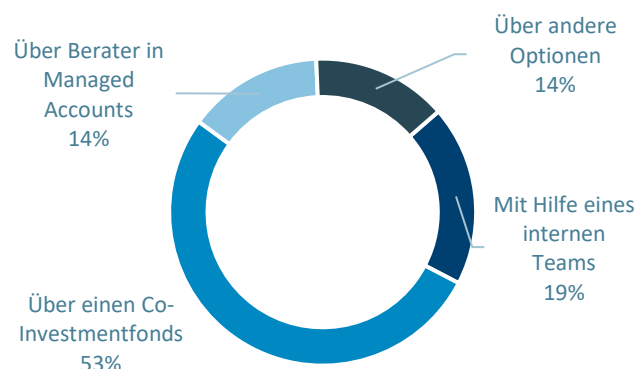


„Aus unserer mehr als zehnjährigen Erfahrung bei der Betreuung institutioneller Investoren bei der Investition in Sachwerte kommt die Mehrheit der Investoren an den Punkt, an dem Co-Investments interessant werden“, so Dennis Schnutenhaus. Dabei gibt es verschiedene Ansätze, wie eine Beteiligung an Co-Investments umgesetzt werden kann:

- Co-Investments werden von einem Infrastruktur-Dachfondsmanager als Beimischung ins Portfolio aufgenommen.
- Der Investor stellt sein Fondsportfolio selbst zusammen (entweder über ein internes Team oder über ein Managed Account) und investiert ergänzend in Co-Investments.
- Der Investor beteiligt sich an einem Co-Investmentfonds, da ihm die Kapazität zur Umsetzung von Co-Investments fehlt.
- Der Investor ist erfahren genug, verfügt über ein entsprechendes Investmentvolumen und legt ein Co-Investment-Managed-Account auf, um mit Hilfe eines Beraters gezielt Co-Investments umzusetzen.

Eine Umfrage unter deutschen institutionellen Investoren zeigt, dass ein Großteil der Investoren bisher den Zugang über einen Co-Investmentfonds wählt. „Dies deckt sich mit unseren Erfahrungen,“ so Dennis Schnutenhaus, „da Co-Investmentfonds eine ideale Einstiegsmöglichkeit in das Feld der Co-Investments darstellen. Investoren arbeiten mit einem erfahrenen Anlageberater zusammen und bauen hierbei zunehmend eigenes Know-how bei der Umsetzung von Co-Investments auf, während sie bereits von den Vorteilen des Zugangs über Co-Investments profitieren.“

### Wie haben Sie Co-Investments bisher umgesetzt?



Quelle: Umfrage Palladio Partners September 2023

### Co-Investments in der Praxis – Herausforderungen und Vorteile

Gemäß des Investor Survey des BAI ist 2023 ist die Nachfrage nach Co-Investments weiterhin sehr hoch<sup>1</sup>. Dies deckt sich ebenfalls mit einer Investorenfrage von Palladio Partners vom September 2023, bei der ca. 40 % der Teilnehmer angaben, bereits Erfahrung mit Co-Investments gesammelt zu haben.

Aus Investorensicht bieten Co-Investments im Portfolio einige Vorteile wie u. a.:

- Der Zugang über Co-Investments ermöglicht eine Reduzierung des Blind-Pool-Risikos im Portfolio des Investors und somit eine optimierte Steuerung und gezieltere Gewichtung innerhalb des Investorenportfolios als auch eine effizientere Kapitalbindung.
- Durch eine vergünstigte Gebührenstruktur ermöglichen Co-Investments die Reduzierung der Kostenbelastung.
- Die Vertiefung der Beziehung zum Fondsmanager und die inhaltliche Beschäftigung mit einzelnen Sektoren ermöglicht den handelnden Personen eine entsprechende Lernkurve.

Herausforderungen sehen institutionelle Investoren gemäß der Umfrage von Palladio Partners insbesondere in der hohen Komplexität und den hohen

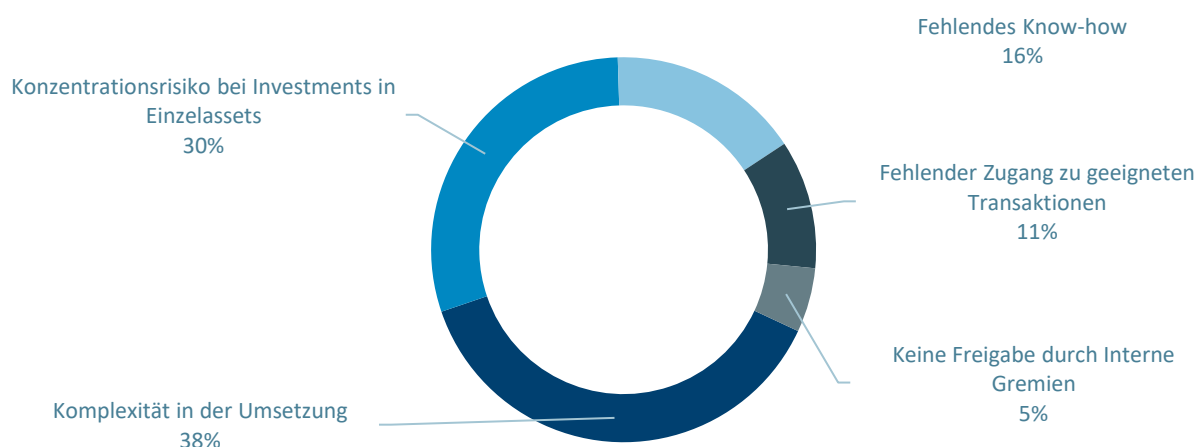
Anforderungen an die handelnden Personen und die Organisation für eine erfolgreiche Umsetzung.

### Case Study Volkswahl Bund Versicherungen – Aktive Mitarbeit und gezielte Portfoliosteuerung als Treiber für Co-Investments

In der Praxis sind die Gründe für den Einsatz von Co-Investments oftmals ganz individuell. „Bei uns war es vor allem der Wunsch nach der gezielten Akzentuierung bestimmter Regionen und Sektoren im Portfolio, der uns zur Beimischung von Co-Investments im Infrastrukturportfolio bewegt hat“, erläutert Christian Zopf. „Darüber hinaus wollten wir in die für uns interessanten Investments auch mit einem größeren und auf unsere Bedürfnisse abgestimmte Volumen investieren.“

Die Volkswahl Bund Versicherungen begannen bereits 2012 mit Investments in Infrastruktur – damals vor allem mit Beteiligungen im Sektor Erneuerbare Energien. Im späteren Verlauf folgte dann dem Ausbau

### Was sind Ihrer Meinung nach die größten Hürden bei der Umsetzung von Co-Investments?



Quelle: Umfrage Palladio Partners September 2023

<sup>1</sup> BAI Investor Surveys, Infrastructure Investor’s LP Perspectives 2023

des Infrastrukturportfolios durch Beteiligungen an Infrastrukturfonds die Entscheidung über Co-Investments z.B. sowohl Investments in Infrastruktur in Deutschland als auch frühzeitig Investments in Kommunikationsinfrastruktur stärker zu gewichten. „Nachdem wir über viele Jahre in der Anlageklasse genügend Erfahrung gesammelt hatten, war die Entscheidung für den Einbezug von Co-Investments der logische Schritt“, so Zopf.

„Da wir als mittelgroßer Versicherer nur begrenzte Kapazitäten im Portfoliomanagement haben, war es uns wichtig, dass wir auf einen erfahrenen Partner bauen können,“ erläutert Zopf seine Strategie. „Dabei können wir so unser Wissen in die Investmentstrategie einfließen lassen, während Palladio Partners insbesondere die Detailanalyse der ausgewählten Investments übernimmt.“ Im Laufe der Jahre wurden die Volkswohl Bund Versicherungen so immer stärker einbezogen. „Unser Ziel war es, näher am Prozess der Due Diligence und der Entscheidungsfindung zu sein.“

Für fortgeschrittene Infrastrukturinvestoren hält Christian Zopf die Ergänzung des Portfolios um Co-Investments auf jeden Fall für sinnvoll. „Allerdings sollten Investoren die Anforderungen an eine solche Erweiterung der Strategie nicht unterschätzen“, so Zopf, „da Beteiligungen an Infrastrukturprojekten über Co-Investments eine tiefe Expertise in verschiedensten Bereichen wie z.B. Regulatorik oder der Struktur der Investments, erfordern“.

Die gemachten Erfahrungen sind dabei vielversprechend: auch wenn einige der Investments im Portfolio noch relativ jung sind, konnten die Volkswohl Bund Versicherungen bereits sehr erfolgreiche (Teil-)Veräußerungen verzeichnen.

### Co-Investments – Der Blick nach vorne

„Als Teil des voranschreitenden Reifungsprozesses der Anlageklasse Infrastruktur werden Co-Investments weiter an Bedeutung gewinnen, sowohl für Investoren als auch für Fondsmanager. Vor dem Hintergrund eines schwächeren Fundraising-Umfelds steigt darüber hinaus die Nachfrage nach Co-Investoren“, schätzt Dennis Schnutenhaus die Situation ein. „Sicher sind Co-Investments nicht die Patentlösung für alle Investoren; aber für diejenigen, die ihre Anlagestrategie und ihr Portfolio gezielt weiterentwickeln möchten, können sie einen wichtigen Baustein im Portfolio darstellen.“ Welcher Zugang zu Co-Investments dabei für welchen Typ von Investor passend ist, ist ganz individuell und abhängig von Strategie, Investmentvolumen und Know-how zu entscheiden.



**Dennis Schnutenhaus**

Managing Director  
Palladio Partners



**Christian Zopf**

Prokurist im Bereich Kapitalanlage  
Volkswohl Bund Versicherungen



### **Herausgeber**

Palladio GmbH  
Klettenbergstraße 12  
60322 Frankfurt am Main  
Tel. +49 (0)69 17 53 72 67 – 0  
info@palladio-partners.com  
www.palladio-partners.com

### **Geschäftsführer**

Dr. Bernd Kreuter, Michael Rieder

### **Registergericht**

HRB 89827 Amtsgericht, Frankfurt am Main

### **Steuernummer**

USt-Id Nr. DE 275367910

### **Vertretungsberechtigter gem. § 55 Abs. 2 RStV**

Dr. Bernd Kreuter

### **Wichtige Hinweise**

Die Inhalte dieses Dokuments dienen ausschließlich Informationszwecken.

Es handelt sich nicht um eine Anlagestrategieempfehlungen im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 34 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 oder eine Anlageempfehlungen im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 35 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 bzw. des § 85 WpHG/ Art. 36, 37 VO (EU) 2017/565. Dieses Dokument beinhaltet weder eine Empfehlung noch einen Vorschlag einer Anlagestrategie oder Anlageempfehlung zu einem oder mehreren Finanzinstrumente oder Emittenten.

Es handelt sich lediglich um ein Whitepaper, das Co-Investments näher erläutert.

Trotz aller Sorgfalt können Daten und Informationen unzutreffend sein oder werden. Eine Garantie für die Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit oder Geeignetheit für Zwecke des Empfängers der zur Verfügung gestellten Informationen kann daher nicht übernommen werden; eine Haftung eines Unternehmens der Palladio Partners Gruppe hierfür ist - soweit gesetzlich zulässig - ausgeschlossen. Des Weiteren behält sich Palladio Partners das Recht vor, Änderungen oder Ergänzungen der bereitgestellten Informationen jederzeit vorzunehmen.

Dieses Dokument enthält teilweise auch zukunftsgerichtete Aussagen. Diese Aussagen beruhen auf Planungen, Schätzungen, Prognosen sowie Erwartungen, die zum Zeitpunkt der Erstellung des vorliegenden Dokuments zur Verfügung stehen. Zukunftsgerichtete Aussagen beinhalten naturgemäß Risiken und Unsicherheitsfaktoren.

Eine Vielzahl unterschiedlicher Faktoren kann dazu beitragen, dass die tatsächlichen Ergebnisse erheblich von den zukunftsgerichteten Aussagen abweichen. Palladio Partners übernimmt deshalb keine Gewähr dafür, dass die Erwartungen, die in den zukunftsgerichteten Aussagen ausdrücklich oder implizit angenommen werden, erreicht werden. Aussagen über die Rendite und Volatilität von Portfolien der Anlageklasse Infrastruktur sind nur indikativ.

Die Ergebnisse und Wertentwicklung einer Anlage unterliegt der Besteuerung, die von der persönlichen Situation des jeweiligen Anlegers abhängig ist und sich in der Zukunft ändern kann.

**Werte schaffen Zukunft**