

Absolut|report

Neue Perspektiven für
institutionelle Investoren



Beitrag in Ausgabe 04 | 2021

Kompakt

DR. JOACHIM KAYSER UND **DR. SEBASTIAN SEEGER** Goodwin Procter

Regulatorischer Rückenwind für
Infrastrukturinvestments

Regulatorischer Rückenwind für Infrastrukturinvestments

Die Zeiten für institutionelle Investoren bleiben hart. Anhaltend niedrige Zinsen, die Auswirkungen der Corona-Pandemie auf die Kapitalmärkte und zunehmend unter Druck geratende Quoten nach der Anlageverordnung rücken Infrastrukturinvestments wieder in den Fokus. Aus diesen Gründen räumte im März 2021 das Finanzministerium in Nordrhein-Westfalen (NRW) Versorgungswerken eine neue Infrastrukturquote in Höhe von 5 % ein. Diese soll im Folgenden vorgestellt und bewertet werden. Schon jetzt sei vorweggenommen: Die Regelung empfiehlt sich zur Nachahmung und passt in unsere Zeit.

Die neue 5%-Infrastrukturquote in NRW

Gleich mehrere Punkte machen den Charme der neuen Infrastrukturquote aus: Sie wird separat gewährt und es erfolgt keine Anrechnung auf weitere Mischungsquoten. Zulässige Anlageformen sind alle in der Anlageverordnung vorgesehenen, die nach gängiger Auffassung zu den Infrastrukturinvestitionen zählen.

Die Infrastrukturquote wird auf Antrag von der Aufsichtsbehörde gewährt und ist eine Ermessensentscheidung, bei der die nachfolgenden fünf Kriterien zugrunde gelegt werden.

1 Zustimmungspflicht der Überwachungsorgane

In formeller Hinsicht setzt die Genehmigung zunächst voraus, dass das zuständige Überwachungsorgan des Versorgungswerkes zugestimmt hat und das Beschlussprotokoll dem Antrag beigefügt wird. Sollte kein Überwachungsorgan existieren, muss vorab der Vertreterversammlung über den beabsichtigten Antrag berichtet werden.

2 Anforderungen an das Risikomanagement

Das Risikomanagement muss darauf achten, die Investitionen innerhalb der Infrastrukturquote mit ausreichend Risikokapital zu unterlegen. Es sind jedoch keine zusätzlichen Eigenmittel erforderlich, die über das sonst übliche Maß im jeweiligen Versorgungswerk hinausgehen. Außerdem müssen die Versorgungs-

werke sämtliche Anforderungen des ABV-Risikoleitfadens zur Risikostufe 3 erfüllen, auch wenn sie rein rechnerisch nur in Risikostufe 2 fallen würden. Schließlich ist die Asset-Allokation mit einer erweiterten Analyse der Verbindlichkeitenstruktur sowie der internen Revision (regelmäßig) zu überprüfen.

3 Nachhaltigkeitsstrategie

Die der Infrastrukturquote zugeordneten Kapitalanlagen müssen sich in die Nachhaltigkeitsstrategie des Versorgungswerkes einfügen. Angesichts der noch nicht abgeschlossenen regulatorischen Entwicklungen hinsichtlich nachhaltiger Kapitalanlagen wurde davon abgesehen, im Erlass näher zu beschreiben, was genau unter Nachhaltigkeit zu verstehen ist. Die Aufsicht behält sich vor, dies zukünftig zu konkretisieren.

4 Zusätzliche jährliche Berichtspflicht

Über die Nutzung der Infrastrukturquote ist der Aufsicht jährlich zu berichten. Der Bericht muss Auskunft darüber geben, mit welchen Argumenten die Kapitalanlagen als Infrastrukturmaßnahmen qualifiziert werden und wie sich diese in die Nachhaltigkeitsstrategie des Versorgungswerkes fügen. Die Aufsicht überprüft diese Berichte und kann anordnen, dass gegebenenfalls einzelne Kapitalanlagen nicht oder nicht mehr der Infrastrukturquote zugeordnet werden dürfen.

5 Kapitalanlagen im freien Vermögen

Unter Verweis auf die Risikoerhöhung untersagt die Aufsicht bei Beantragung einer Infrastrukturquote grundsätzlich den Aufbau von ausgewiesenem freien Vermögen. Die Aufsicht kann gegebenenfalls in Höhe der Nutzung des freien Vermögens die 5%-Infrastrukturquote reduzieren.

Bewertung

Die Einführung der separaten Infrastrukturquote wurde schon lange gefordert.¹ Sie ist zu begrüßen und mit Blick auf die Versorgungswerke in anderen Bundesländern und BaFin-regulierte Pensionsfonds zur Nachahmung empfohlen.²

Zum einen treffen die einleitend benannten Gründe für die Einführung einer Infrastrukturquote auch auf die Lage in anderen Bundesländern zu.³

Zum anderen entspricht die Einführung der Infrastrukturquote einem rechtspolitischen Trend und volkswirtschaftlicher Notwendigkeit. Die Anlageverordnung, auf die das für berufsständische Versorgungswerke maßgebliche Landesrecht üblicherweise verweist, entstammt weitestgehend einer durch Hochzinsen geprägten Zeit. – *Tempi passati*, wie wir alle wissen. Konsequenterweise fordern und fördern die Gesetzgeber zunehmend Investitionen in Infrastruktur.

Jüngstes Beispiel auf europäischer Ebene ist die Novellierung des europäischen langfristigen Investmentfonds (ELTIF). Mit dessen Hilfe sollen Infrastrukturinvestments einer breiten Öffentlichkeit von Privatanlegern zugänglich gemacht und so zusätzliches Kapital allokiert werden.

Auf deutscher Ebene ist das erst Ende Mai verabschiedete Fondsstandortgesetz zu nennen, in dem unter anderem ein neues Infrastruktursondervermögen eingeführt wird.⁴ Auch dessen Ziel ist es, Kleinanlegern zu ermöglichen sich an Infrastrukturprojekten zu beteiligen. Die Regelung des neuen Infrastruktursondervermögens orientiert sich dabei am vertrauten Immobilien-Sondervermögen. Darin liegt ein Vorteil des Infrastruktursondervermögens gegenüber dem neuen und mit Start-

schwierigkeiten verbundenen ELTIF,⁵ auch wenn beide Anlageformen grundsätzliche Ähnlichkeit besitzen.

Darüber hinaus erweitert das Fondsstandortgesetz die Anlagemöglichkeiten für Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen um sog. Infrastruktur-Projektgesellschaften (§ 284 II Nr. 2 Buchst. h Alt. 2 KAGB), worunter Gesellschaften zu verstehen sind, die nach dem Gesellschaftsvertrag oder der Satzung gegründet wurden, um dem Funktionieren des Gemeinwesens dienende Einrichtungen, Anlagen, Bauwerke oder jeweils Teile davon zu errichten, zu sanieren, zu betreiben oder zu bewirtschaften (§ 1 Abs. 19 Nr. 23a KAGB). Auch in der Literatur wurden jüngst berechnete Forderungen laut, Infrastrukturinvestments zu stärken, namentlich durch eine steuerliche Gleichstellung mit Investitionen in Immobilien.⁶

Schließlich fügt sich die Infrastrukturquote auch in die wirtschaftliche Entwicklung. Nicht nur in den USA wird über ein gigantisches Infrastrukturpaket beraten.⁷ Auch in der EU wurde der Bedarf an Infrastrukturinvestments erkannt.⁸

Besonders in Deutschland hat die Corona-Pandemie diesbezügliche Defizite drastisch vor Augen geführt. Es darf also davon ausgegangen werden, dass Infrastrukturinvestitionen auch zukünftig politische Unterstützung genießen werden. Zumal sie sich bestens mit den Zukunftsthemen Nachhaltigkeit und Klimaschutz verbinden lassen.

Fazit

Infrastrukturinvestments sind für institutionelle Anleger attraktiv.⁹ Mit der Einführung einer separaten Infrastrukturquote in NRW bekommen sie weiteren regulatorischen Rückenwind.



www.absolut-report.de/AR04-2021-kompakt

Fußnoten

- 1) Kayser, J./Liebing, R. (6. April 2013): Anlageverordnung benötigt Infrastrukturquote. In: Börsen - Zeitung.
- 2) Vgl. auch Martin, F. (2021): Infrastrukturquote: Die Tür ist aufgestoßen. In: Absolutreport 2, S. 17.
- 3) Im Saarland soll es noch in diesem Jahr einen Austausch mit den Versorgungswerken über eine separate Infrastrukturquote geben; Bayern und Niedersachsen haben bereits verlautbart, dass es bei den derzeitigen Regelungen bleibt.
- 4) Dazu jüngst: Wollenhaupt, M./Beck, R. (2021): Neues Infrastruktur - Sondervermögen nach dem FoStoG - RegE - Erweiterung der Angebotspalette für Fondsanbieter. In: RdF, S. 98.
- 5) Vgl. Niedner, C./Städter, S. (2019): Europäische langfristige Investmentfonds (ELTIF) in der Praxis - Sind die Anfangsschwierigkeiten überwunden? In: EuZW, S. 68.
- 6) Vgl. Hahne, K. D. (2021): Die steuerliche Behandlung von Infrastruktur - Investmentfonds - Bestandsaufnahme und gesetzgeberischer Handlungsbedarf. In: DStR, 1137.
- 7) Wetzel, H. (25. Juni 2021): Plan in den USA - Knapp eine Billion Dollar für den Ausbau der Infrastruktur. In: Süddeutsche Zeitung.
- 8) European Investment Bank: Investment Report 2020/2021. S. 319 ff.
- 9) Vgl. auch Rüppel, W. (28. Mai 2021): Infrastruktur ist für Institutionelle attraktiv. In: Börsen - Zeitung.



DR. JOACHIM KAYSER

Rechtsanwalt / Partner
Goodwin Procter LLP
Frankfurt am Main



DR. SEBASTIAN SEEGER, LL.M

Rechtsanwalt / Associate
Goodwin Procter LLP
Frankfurt am Main

inhalt 04/2021



kommentare

FRIEDERIKE VON BÜNAU Bundesverband Deutscher Stiftungen
SASCHA SPECKETER Invesco

artikel

De-Risking von Pensionsrisiken in Deutschland

OLAF JOHN | Verband Deutscher Treasurer / Mercer
GREGOR STEPHAN | Verband Deutscher Treasurer / Siemens

Systematisches Durationsmanagement für Inflationsszenarien

CHRISTOPH LOY, STEPHAN SCHNEIDER | Vontobel

Potenziale für Infrastruktur-Assets durch Digitalisierung

THOMAS SCHULZ | Landesbank Baden-Württemberg, PROF. DR. JENS KLEINE,
THOMAS JÜRGENSCHELLERT | CFin - Research Center for Financial Services

Portfoliooptimierung durch einen holistischen Ansatz

DR. MARKUS FAULHABER | Allianz Lebensversicherungs-AG
DR. KAI WALLBAUM | risklab/AllianzGI

Chancen- und Risikomanagement in Krisenszenarien

DANIEL KRAUSE, DR. WOLFGANG MADER | finccam investment

Ertragserwartungen und strategische Asset-Allokation im Niedrigzinsumfeld

DR. SEBASTIAN GOHL, THOMAS NITSCHKE | Helaba Invest

Effiziente Variablenselektion für ein optimales Faktormodell

DR. KÖHNE, DR. OLSCHESKY | Hamburger Sparkasse
PROF. DR. PODDIG, PD DR. FIEBERG, CARLOS OSORIO | Universität Bremen

kompakt

DR. JOACHIM KAYSER, DR. SEBASTIAN SEEGER Goodwin Procter

drei fragen an

OLIVER POSTLER Vorstand HVB Trust / HVB Trust Pensionsfonds

Ja, ich möchte den Absolutreport 04/2021 als **kostenloses** Leseexemplar anfordern.

Ja, ich möchte mich für Absolutnews, den wöchentlichen Newsletter, anmelden.

Bitte senden oder faxen an:
info@absolut-research.de
+49 40 303779-15

Absolut Research GmbH
Große Elbstraße 277a, 22767 Hamburg

Datenschutzrichtlinien: www.absolut-research.de/datenschutz

Vorname/Nachname

Bereich/Funktion

Unternehmen

Straße/Nr.

PLZ/Ort

Tel./Fax

E-Mail