

UPDATE

MAGAZIN I/2022



Dies ist eine Marketing-Anzeige

Ausblick 2022

Kalt, kälter, Stagflation?

Finance For Future

Neue Dimension der Anlage

Private Debt

In den Nischen des
Immobilienreißbretts

Digitale Infrastruktur

Der Anschluss an die
Zukunft

Inhalt

- 04 | Spotlights**
Neues aus der Welt von Allianz Global Investors
- 06 | Ausblick 2022**
Kalt, kälter, Stagflation?
- 14 | Finance For Future**
Neue Dimension der Anlage
- 18 | Digitale Infrastruktur**
Der Anschluss an die Zukunft
- 24 | Private Debt**
In den Nischen des Immobilienreißbretts
- 28 | Allianz Global Investors aktuell**
Neue Anlageklasse, nachhaltiges Ziel
- 32 | Interview**
Worauf Infrastruktur-Investoren nun achten müssen

Mehr Zukunft wagen

Sehr geehrte Leserin, sehr geehrter Leser,

die Zeiten sind schwierig. Krieg, Inflation, Ölpreisschock und die noch immer schwebende Corona-Krise – es gibt derzeit wenig Anlass für Optimismus. Zu schwer wiegen die Schicksale der vielen Menschen, die vom Krieg und seinen Folgen betroffen sind. Zu düster sind die Aussichten für die globale Wirtschaft und die Auswirkungen auf unsere Gesellschaft. Von der Gefahr der Stagflation spricht Stefan Hofrichter, Head of Global Economics & Strategy, in seinem aktuellen Ausblick und lässt damit Erinnerungen aufleben, die viele eher aus Erzählungen kennen als aus ihrem eigenen Leben. Seine Analyse zeigt: Eine Wiederholung der Krise der 1970er Jahre ist nicht zu erwarten, aber schwächeres Wachstum und hohe Inflation werden die Finanzmärkte belasten. Da gilt es, die Risiken genau im Blick zu behalten, aber auch wieder offensiver zu werden, sobald sich der Wachstumsausblick aufhellt.

Weiterdenken und Zukunft gestalten, so lässt sich knapp umschreiben, was unser CEO Tobias C. Pross mit seinem Interview zu #FinanceForFuture aussagt. Es geht um die großen Themen wie Altersvorsorge, Digitalisierung und Nachhaltigkeit, um die damit einhergehenden Trends und Chancen. Es geht auch darum, dass Asset Manager in der Verantwortung sind, diese Veränderungsprozesse aktiv zu gestalten und dabei nachhaltige Renditen für ihre Anleger zu erwirtschaften.

Am Beispiel „Digitale Infrastruktur“ zeigen Christoph Holzer und Jörg Spanier, wie Zukunftsthemen zu attraktiven Anlageideen werden. Sie stellen Strategien vor, die Anlegern den Zugang zu dieser sehr gefragten und gleichzeitig hochkomplexen Anlageklasse ermöglichen und sie nachhaltig am Wachstum partizipieren lassen.

In Phasen steigender Inflation sind wertbeständige Anlagen immer gefragt. Immobilien zum Beispiel. Aber lohnt der Einstieg noch? Die Risiken sind in einigen Segmenten zumindest deutlich gestiegen. Welche Möglichkeiten Investoren haben, um Solidität mit mehr Flexibilität zu verbinden, erklären Alexander Schmitt und Heiko Wunderlich. „Private Real Estate Debt“ heißt die Lösung: geringe Korrelation zu traditionellen Anlageklassen und ein interessanter Ersatz für festverzinsliche Anlagen.

Weitere Themen dieser Ausgabe: Blended Finance-Strategien. Diese bringen öffentliches und privates Kapital in einer risikogestaffelten Struktur zusammen, um in Projekte zu investieren, die auf das Erreichen der Nachhaltigkeitsziele der Vereinten Nationen in Schwellenländern ausgerichtet sind. Zudem erklärt Claus Fintzen, CIO und Leiter des Bereichs Infrastructure Debt, worauf Infrastruktur-Anleger im aktuellen Umfeld achten müssen – eine spannende Frage für alle Investoren.

Die aktuelle Ausgabe zeigt, wie Sie trotz schwieriger Zeiten für Ihr Portfolio schon jetzt mehr Zukunft wagen können.

Lassen Sie sich inspirieren.

Heiko Teßendorf



Heiko Teßendorf, Head of Business Development for Corporates and Family Offices, Institutional DACH, Allianz Global Investors



Spotlights

Gut gestartet

Allianz Private Equity Fund hält erstes Closing mit ~ 520 Mio. EUR

Allianz Global Investors hat das erste Closing des Allianz Private Equity Fund (APEF), der von Allianz Capital Partners (ACP) verwaltet wird, bekanntgegeben. Der APEF ermöglicht institutionellen Anlegern, gemeinsam mit der Allianz in das globale Private Equity-Programm der ACP zu investieren. Der APEF wird weltweit sowohl Primärfondszusagen und Sekundärmarkttransaktionen als auch Co-Investments verfolgen und in führende Fondsmanager mit einer soliden Erfolgsbilanz investieren. Die Allianz wird mindestens 50% des Gesamtkapitals für jede vom APEF getätigte Investition bereitstellen, was eine Interessenskongruenz zwischen den APEF-Investoren und der Allianz gewährleistet.

Infrastruktur bei Anlegern auf der Landkarte

Allianz European Infrastructure Fund II führt erstes Closing bei 880 Mio. EUR durch

Allianz Global Investors hat das erste Closing des Allianz European Infrastructure Fund II (AEIF II) bekanntgegeben. Der Fonds, der im Dezember 2021 aufgelegt wurde und von der Allianz Capital Partners verwaltet wird, konnte von institutionellen Anlegern aus verschiedenen europäischen Ländern bislang über 880 Mio. EUR an Kapitalzusagen einwerben. Mit dem AEIF II können Kunden gemeinsam mit der Allianz Eigenkapitalinvestitionen in Infrastruktur tätigen, wobei der Schwerpunkt auf für die Gesellschaft essenzielle Infrastrukturen in den Bereichen Energie, Kommunikation, Transport, Umwelt und soziale Infrastruktur liegt. Der AEIF II folgt auf den erfolgreichen, ersten Infrastrukturfonds von Allianz Capital Partners, dem AEIF I, der Ende 2019 mit Kapitalzusagen in Höhe von 860 Mio. EUR geschlossen wurde und bereits mehr als 85% seiner Kapitalzusagen investiert oder verbindlich zugesagt hat.

Credit? Gefragte Gattung! Preis-Wert

Allianz Resilient Opportunistic Credit Fonds mit erstem Closing

Allianz Global Investors hat das erste Closing des Allianz Resilient Opportunistic Credit (AROC) Fonds bekannt gegeben. Der AROC-Fonds erreichte beim ersten Closing Zusagen in Höhe von insgesamt 435 Mio. EUR und hat ein Zielvolumen von 750 Mio. EUR. Das Fundraising für den Fonds wird im Jahr 2022 fortgesetzt. Der Fonds investiert in OECD-Länder mit Fokus auf Europa und Großbritannien und verfügt über eine integrierte ESG-Strategie mit robuster ESG-Risikominderung.

European Private Credit II schließt bei fast 500 Mio. EUR

Allianz Global Investors hat das finale Closing für den Fonds European Private Credit II („EPC II“) bekannt gegeben. Von mehr als 20 institutionellen Investoren, Versicherungen und betrieblichen Versorgungseinrichtungen in Deutschland, Frankreich, Österreich und Italien hat die Corporate-Private-Debt-Strategie insgesamt 494 Mio. EUR an Geldern eingesammelt. EPC II bietet institutionellen Anlegern die Möglichkeit, an der Seite der Allianz in vorrangige Schuldtitel mittelständischer Unternehmen in Europa – insbesondere in Deutschland und Frankreich – zu investieren. EPC II hat bereits mehr als 50% des Fondsvolumens investiert und knapp 20 Kapitalanlagen in diesen beiden Ländern getätigt.

European Captive Review Awards – Investmentspezialist des Jahres

Eine weitere Ehrung gab es für Allianz Global Investors bei den European Captive Review Awards 2021 mit einer Auszeichnung in der Kategorie „Investmentspezialist des Jahres“¹. Diese Auszeichnung würdigt die Fähigkeit unseres Unternehmens, maßgeschneiderte Anlagestrategien mit einem Verständnis für die finanziellen Ziele des Versicherers zu entwickeln. Das Captive-Asset-Management-Angebot von Allianz Global Investors ist eine ganzheitliche Kundenbetreuung, die den Kunden in den Mittelpunkt unseres Handelns stellt, indem wir die vorhandenen Ressourcen der Allianz Gruppe voll ausschöpfen.

Ausgezeichnet

Allianz Global Investors gewinnt „European Pensions Innovation Award“

Allianz Global Investors hat bei den 14. jährlichen European Pensions Awards 2021 in London den „European Pensions Innovation Award“ gewonnen². Das Team wurde für seine Innovation bei der Erstellung individualisierter Lebenszykluslösungen mit digitaler Implementierung auf der Grundlage der Advanced Lifecycle Strategy von risklab ausgezeichnet. Dieses Konzept wird bereits in einigen deutschen betrieblichen Altersversorgungssystemen eingesetzt. Es wird von verschiedenen Allianz Lebensversicherungseinheiten in Europa im Rahmen fondsgebundener Altersvorsorgelösungen angeboten.

Zwei Institutionen, ein Ziel

EIB und Allianz Global Investors legen Fonds für Klimaschutzprojekte auf

Die Europäische Investitionsbank (EIB) und Allianz Global Investors haben im Rahmen einer öffentlich-privaten Partnerschaft den Emerging Market Climate Action Fund (EMCAF) aufgelegt. Die Regierungen der Bundesrepublik Deutschland und von Luxemburg, der Nordic Development Fund, die Allianz, der schwedische Versicherer Folksam sowie die EIB fungieren dabei als Ankerinvestoren. EMCAF ist ein Dachfonds, der klimabezogene Investmentfonds und Projekte in Schwellen- und Entwicklungsländern unterstützt. Der Schwerpunkt hierbei liegt auf den Themen Klimaschutz, Anpassung an den Klimawandel sowie Zugang zu Elektrizität. Mit einem Zielvolumen von 500 Mio. EUR soll der EMCAF ein europäischer Flaggschiff-Fonds für Impact-Investment-Initiativen werden und in erheblichem Umfang privates Kapital mobilisieren, um Klimaschutzprojekte in Afrika, Asien, Lateinamerika und dem Nahen Osten auf den Weg zu bringen.

Großbetrag für Großvorhaben

Allianz investiert eine Milliarde Euro in Glasfasernetzausbau in Österreich

Allianz Capital Partners hat im Auftrag der Allianz Versicherungsgesellschaften und des Allianz European Infrastructure Fund (zusammen „Allianz“) mit der Österreichischen Glasfaser-Infrastrukturgesellschaft („öGIG“) eine Vereinbarung zur Finanzierung des Ausbaus von Glasfaser bis ins Haus (Fibre-to-the-Home „FTTH“) in Österreich getroffen. Die Allianz wird rund eine Milliarde Euro Eigenkapital für den Ausbau des Glasfasernetzes in Österreich bereitstellen, um über die öGIG bis zu einer Million Haushalte bis 2030 ans Netz anschließen zu können. Damit wird die öGIG einer der größten Glasfasernetzbetreiber Österreichs. Die öGIG ist Teil der Allianz Gruppe und als Infrastrukturunternehmen für Telekommunikation seit 2019 in Österreich tätig. Ziel ist es, insbesondere ländliche Regionen mit schnellem Glasfaser-Internet zu versorgen.

Kalt, kälter, Stagflation?

AUTOR: STEFAN HOFRICHTER

Drei Themen stehen derzeit im Fokus der Investoren: die Invasion russischer Streitkräfte in die Ukraine, die Null-Covid-Politik Chinas und, wie schon seit Herbst letzten Jahres, die Inflationsentwicklung. Droht der Weltwirtschaft ein Erkalten, eine Stagflation wie in den 1970er Jahren, ausgelöst durch einen Ölpreisschock in Kombination mit erneuten Corona-bedingten Verwerfungen von Lieferketten? Und: Wie realistisch ist dieses Risiko?

Die Unsicherheit unter Investoren ist seit dem 24. Februar, dem Datum des Einmarschs russischer Truppen in der Ukraine, zweifelsfrei sehr groß – und letztlich auch verständlich: Der Überfall eines europäischen Landes, der Ukraine, durch ein anderes europäisches Land, Russland, galt seit mehr als drei Jahrzehnten als undenkbar. Da ist die durch die russische Invasion ausgelöste humanitäre Katastrophe in der Ukraine. Sie kann sich möglicherweise auf viele Teile der Welt ausweiten, falls in diesem Jahr die Getreideernte in der Ukraine aufgrund der Kriegshandlungen ausfällt. Immerhin ist die Ukraine einer der weltweit wichtigsten Exporteure für Getreide. Außerdem müssen wir auch davon ausgehen, dass die tektonische Verschiebung der Weltsicherheitsordnung auch langfristige Auswirkungen auf die Grundstruktur der Weltwirtschaft und der Finanzmärkte haben kann. Eine Eiszeit herrscht also nicht – wohl aber ein unterkühltes Umfeld.

Tiefgefroren: Kaum Bewegung, ein frostiges Wirtschaftsumfeld?

Langfristige Auswirkungen der russischen Invasion in die Ukraine

So spricht einiges dafür, dass der Trend der Deglobalisierung (von der Zeitung Economist auch „Slowbalisation“ genannt), der mit der globalen Finanzkrise 2007 bis 2009 einsetzte, eher verstärkt wird: Bereits seit ca. 15 Jahren beobachten wir, dass der internationale Handel, gemessen am weltweiten Bruttoinlandsprodukt, leicht rückläufig ist, nachdem er in den drei Jahrzehnten vor der Finanzkrise im Mittel doppelt so schnell wie die Wirtschaftsaktivität gewachsen ist. Sowohl der Handelskrieg zwischen China und den USA als auch der Brexit waren dann in den letzten fünf Jahren die Haupttreiber für die fehlende Dynamik im internationalen Handel. Aufgrund der durch Covid ausgelösten Verwerfungen in den Lieferketten haben dann in den letzten beiden Jahren Unternehmen zunehmend angefangen ihre Lieferketten neu zu ordnen und verstärkt auf Zulieferer im eigenen Land oder auf dem eigenen Kontinent zu setzen, um gegen nicht vorhersehbare Schocks beim Bezug von Rohstoffen und Zwischengütern gewappnet zu sein. Produktionsprozesse wurden, zum Teil von „Just in Time“ auf „Just in Case“ umgestellt. Die jüngsten geopolitischen Verwerfungen sorgen jetzt dafür, dass auch politische Unsicherheiten wieder verstärkt in den Unternehmensabläufen berücksichtigt werden müssen. Unternehmen müssen sich die Frage stellen: Wie sicher sind unsere ausländischen Absatz- und Produktionsstätten? Können wir es riskieren, wichtige Vorleistungen aus einem aus politischer Sicht instabilen Land zu beziehen? Dies sind keinesfalls nur theoretische Überlegungen. Einige Beispiel: Mehrere europäische Automobilhersteller mussten im März aufgrund von Lieferschwierigkeiten aus der Ukraine und Russland zeitweilig die Produktion so

lange einstellen, bis sie auf Zulieferer aus anderen Ländern ausweichen konnten. US-Präsident Biden hat die Notwendigkeit einer stärkeren Fokussierung auf rein domestische Angebotsketten in einer Rede (gut zwei Wochen vor dem Überfall auf die Ukraine!) herausgestellt. Und Chinas Politik der „zwei Kreisläufe“ hat im Kern das gleiche Ziel, nämlich eine größere Unabhängigkeit von Importen zu erreichen. Dies könnte eine stärkere Polarisierung der Ökoysteme – auf der einen Seite die USA und verbündete Nationen und auf der anderen Seite der Einflussbereich von China einschließlich Russland – zu Folge haben. Etwas weniger Handel bedeutet aber auch etwas weniger Zuwachs an Wohlstand und etwas mehr Inflation – die ökonomische Theorie und empirische Daten lassen keine andere Schlussfolgerung zu.

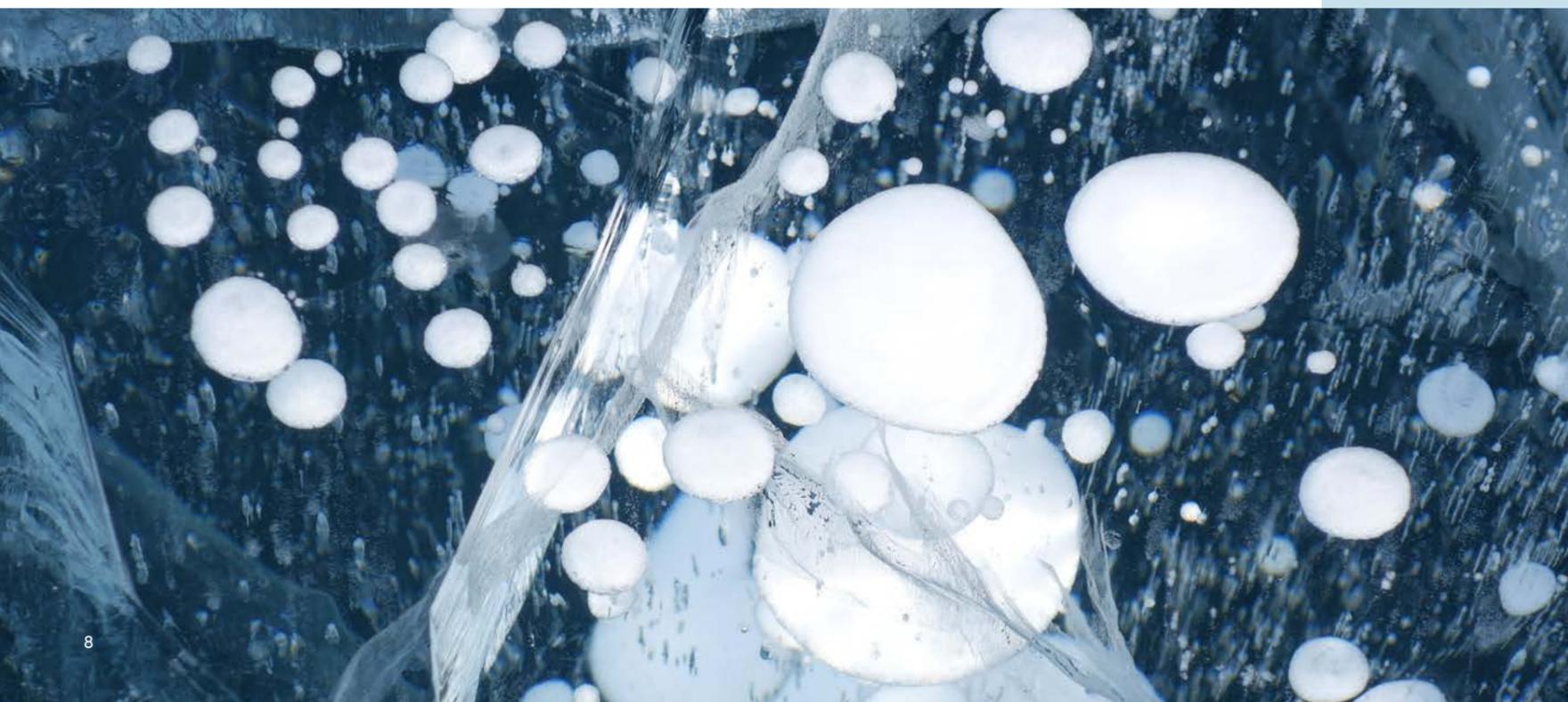
Aber auch die Zusammensetzung der Weltwährungsreserven könnte sich strukturell ändern, jetzt da der russischen Zentralbank der Zugriff auf einen Großteil der eigenen Währungsreserven in Folge der Sanktionen verwehrt ist. Zentralbanken, die eine Sperrung ihrer Reserven in Zukunft ausschließen wollen, werden möglicherweise ihre US-Dollar-, Euro- und GBP-Reserven in andere Währungen umschichten. Währungen wie der australische und kanadische Dollar, der südkoreanische Won oder der Singapur-Dollar könnten davon langfristig profitieren. Ob auch der Renminbi als Weltreservewährung an Bedeutung gewinnt, bleibt in diesem Zusammenhang abzuwarten. Schließlich ist der RMB nicht frei konvertierbar und unterliegt immer wieder Eingriffen durch die chinesische Zentralbank bzw. durch die chinesische Regierung.

Wachstumsabkühlung oder Rezession?

Was aber bedeutet der Einmarsch der russischen Armee und die Russland auferlegten Sanktionen für das Wachstum und die Märkte auf Sicht der nächsten Monate und Quartale? Das weltweite Wirtschaftswachstum wird sich mit hoher Wahrscheinlichkeit im Vergleich zu vor dem russischen Einmarsch deutlich verlangsamen. Die bereits angesprochenen Verwerfungen in den Lieferketten sorgen für Produktionsausfälle. Stimmungsindikatoren, gerade unter Konsumenten, haben sich zuletzt deutlich abgeschwächt und deuten auf moderateres Ausgabenverhalten hin. Der massive Anstieg der Rohstoffpreise – nicht nur die Verdopplung des Ölpreises oder Verdreifachung des Preises für Gas, sondern auch der deutliche Anstieg für den Preis von Industrierohstoffen und landwirtschaftlichen Gütern – sorgt nicht nur für höhere Kosten bei Unternehmen, sondern wirkt wie eine zusätzliche Steuer. In der Vergangenheit war eine Verdopplung des Ölpreises innerhalb eines kurzen Zeitraums von zwei Jahren oft ein

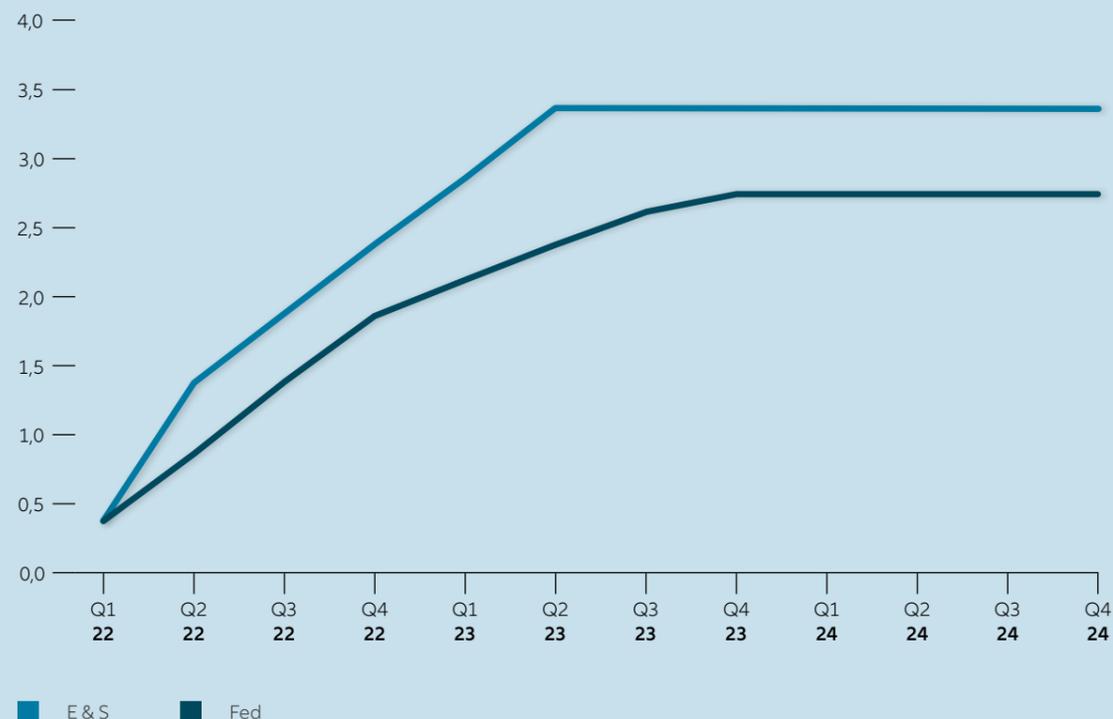
Vorlaufindikator für eine Rezession. Aus zwei Gründen sehen wir die jüngste Ölpreisbewegung aber (noch) nicht als Vorbote einer Rezession. Erstens hat sich die Energieeffizienz der Industrieländer in den letzten Jahrzehnten mehr als verdoppelt, d. h., die Wirtschaftsaktivität ist deutlich weniger abhängig vom Öl als z. B. noch während der ersten Ölpreisschocks in den 1970er Jahren. Zweitens ist ca. die erste Hälfte des Ölpreisanstiegs der letzten beiden Jahre durch eine starke Nachfrage nach dem Covid-Schock im Frühjahr 2020 erklärt und nicht durch einen tatsächlichen bzw. erwarteten Angebotschock (durch eine Verknappung der russischen Öl- und Gaslieferungen).

Trotz des Gegenwinds für das Wachstum gehen wir derzeit aber nicht von einer harten Landung der Weltwirtschaft bzw. der Industrieländer in den nächsten 12 Monaten aus, lediglich von einer deutlichen Verlangsamung der Wachstumsraten, die aber in den meisten Ländern immer noch in etwa in Höhe des Potentialwachstums oder sogar darüber liegen dürften. Die Inversion der US-Zinsstrukturkurve, gemessen an der Differenz der Renditen zwischen 10- und 2-jährigen UST-Anleihen Ende März, war in der Vergangenheit zwar ein Hinweis auf eine Rezession auf Jahressicht. Andererseits senden andere Indikatoren, z. B. die weiterhin deutlich positive Renditedifferenz zwischen 10-jährigen und 3-monatigen Staatsanleihen, deutlich konstruktivere Signale aus. (siehe **Grafik A/** und **Grafik B/**)



Unternehmen müssen sich die Frage stellen: Wie sicher sind unsere ausländischen Absatz- und Produktionsstätten?

A/ US-ZINSPFAD: MEDIAN-VORHERSAGE DES FOMC GGÜ. ERWARTUNG VON ECONOMICS & STRATEGY



Quelle: Allianz Global Investor, Federal Reserve, Stand 01. Mai 2022



Ohne Frage könnten Risiken für das Wachstum im Zusammenhang mit der Invasion der Ukraine, aber auch über den Finanzsektor entstehen. Zwar sind die Forderungen der westlichen Finanzunternehmen an russische Unternehmen eher überschaubar, wenn auch konzentriert in einigen wenigen Banken in Österreich, Frankreich und Italien. Allerdings könnten indirekte Risiken in Folge des rasanten Anstiegs der Rohstoffpreise und der Preisvolatilität in den Assetmärkten im Finanzsystem zum Vorschein kommen. So wissen wir aus den Medien, dass ein chinesischer Nickelhersteller, der auf fallende Nickelpreise gesetzt hat (ob lediglich zur Absicherung bestehender Produktionen, ist nicht bekannt), hohe Buchverluste erlitten hat. Und Öl- und Gashändler beklagen steigenden Liquiditätsbedarf für Margeneinschüsse. Vergessen wir auch nicht die Lehren aus dem Jahr 1998: Als Russland im August 1998 zum letzten Mal als Gläubiger ausfiel, führte dies zu Schockwellen im Finanzsystem. Der Grund dafür war aber nur am Rande

Indirekte Risiken können in Folge des rasanten Anstiegs der Rohstoffpreise und der Preisvolatilität zu Tage treten.

der Ausfall von Russlandkrediten. Vielmehr stieg mit dem Ausfall Russlands die Volatilität in den Finanzmärkten (nachdem 1997 bereits die Asienkrise zu verkraften war) mit der Folge, dass gerade gehebelte Investoren sich gezwungen sahen, offene Positionen in kürzester Zeit glattzustellen. Der Hedgefonds LTCM mit einer Bilanzsumme von ca. 125 Mrd. US-Dollar und einem Nennwert an Derivatekontrakten von ca. 1.25 Bio. US-Dollar bei einem Eigenkapital von 4 Mrd. US-Dollar kollabierte. Der Anstieg der Marktvolatilität war letztlich für die „Zentralbank für Volatilität“ (so der Spitzname von LTCM unter Londoner Händlern) nicht mehr zu stemmen. Der Kollaps dieses Hedgefonds führte zu Schockwellen im Finanzsystem. Das Beispiel von vor 24 Jahren zeigt, dass gerade die indirekten Wirkungen in einem vernetzten Finanzsystem von deutlich größerer Bedeutung sein können als die unmittelbaren Risiken. Zwar ist es richtig, dass die Eigenkapitalausstattung im Finanzsystem heute deutlich stärker ist als vor der Finanzkrise

und am Ende der 1990er Jahre. Der jüngste Spreadanstieg in den europäischen Swap-Märkten wie auch der Anstieg des Treasury-EuroDollar(TED)-Spreads können aber auch so interpretiert werden, dass die Risiken im Finanzsystem deutlich zugenommen haben. Aussagen des ESRB (European Systemic Risk Board) von Ende März gehen ebenfalls in diese Richtung.

Nachdem Investoren das Thema Covid bereits abgehakt zu haben glaubten, rückte es Ende März wieder stärker in den Fokus. China hat als Reaktion auf erneute und verstärkte Ausbrüche der Krankheit mit harten Lockdown-Maßnahmen reagiert. Wie wir aus den Erfahrungen der beiden letzten Jahre wissen, ist Covid nicht nur eine Wachstumsbremse, sondern führt wegen der Verwerfungen in den Produktionsprozessen auch zu höherer Inflation. Dies würde die Auswirkungen der Ukraine Krise somit verstärken.

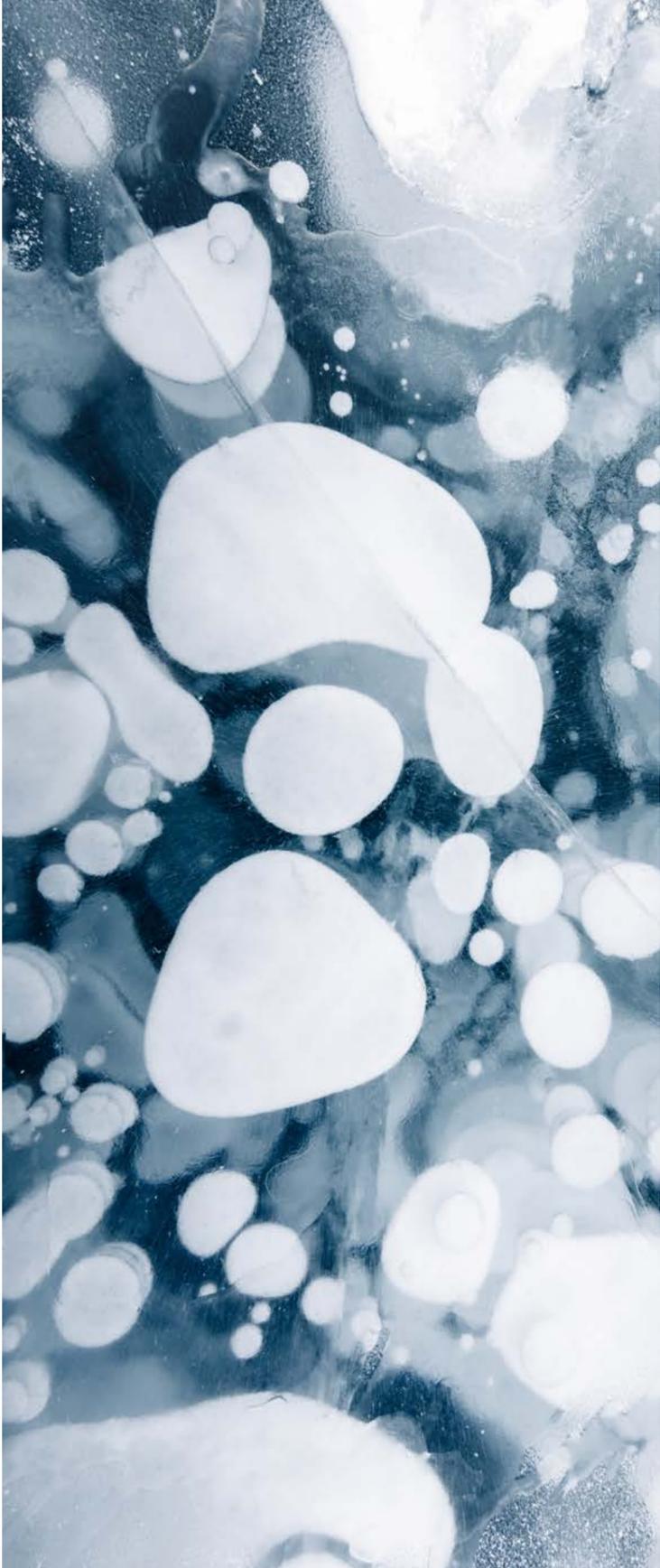
Geldpolitische Normalisierung erwartet

Dennoch sollten wir nicht davon ausgehen, dass die Zentralbanken, allen voran die Fed, die angekündigte Normalisierung der Geldpolitik verlangsamen oder gar unterbrechen werden. Aufgrund der hohen und weiterhin steigenden Inflationsraten auf Werte, wie wir sie in vielen Industrieländern zuletzt Anfang der 1980er Jahre gesehen haben, sind den Zentralbanken de facto die Hände gebunden. Kerntreiber der Inflation sind neben dem Ölpreis (eine zugegeben volatile Größe) und der Wirtschaftsdynamik auch vier strukturelle, also langfristige Faktoren: die expansive Geld- und Fiskalpolitik insbesondere der letzten beiden Jahre, ein auch aufgrund demographischer Entwicklungen strukturell angespannter Arbeitsmarkt, die oben bereits angesprochene Verlangsamung im internationalen Handel und der Wandel zu einer nachhaltigeren, grüneren Wirtschaft. Zwar erwarten wir keine Rückkehr zu den persistent hohen Inflationsraten der 1970er und frühen 1980er Jahre. Unsere Analyse deutet aber darauf hin, dass das Risiko eines Überschießens des Inflationsziels von 2%, das sich die meisten westlichen Zentralbanken auf die Fahne geschrieben haben, substantiell ist und vermutlich von den Marktteilnehmern noch nicht gänzlich antizipiert ist.

Aussagen der Fed, der EZB als auch der anderen westlichen Zentralbanken lassen aus unserer Sicht nur den Schluss zu, dass die geldpolitische Normalisierung, d. h. Zinserhöhungen und eine Reduktion der Zentralbankbilanzen („Quantitative Tightening“), trotz der Unsicherheiten im Zusammenhang mit den Entwicklungen in der Ukraine nicht verlangsamt wird. Es bedürfte schon einer unkontrollierten Entwicklung in den Finanzmärkten, bevor die Zentralbanken ihre Geldpolitik überdenken würden.

Für Investoren stellt sich die berechtigte Frage: Sind nicht schon alle geldpolitischen Schritte im Markt bereits antizipiert? Diese Vermutung liegt zunächst einmal nahe, da, Stand 19. Mai 2022, im US-Geldmarkt ein Anstieg des US-Leitzinses auf ca. 2,7% bis Ende dieses Jahres und bis auf knapp 3% bis Ende 2023 erwartet wird – in etwa das, was von den Mitgliedern im Offenmarktausschuss (FOMC) im Median erwartet wird. Dennoch könnte, so denken wir, noch eine weitere Straffung der Geldpolitik von den Märkten eingepreist werden. Warum? Zum einen zeigt uns die Vergangenheit, dass die Erwartungen an den Finanzmärkten meist deutlich die tatsächlichen Zinsschritte der Zentralbanken überschießen. Zum anderen erscheint uns ein Zentralbankzins von 3% in einem Umfeld, in dem in den kommenden drei Jahren – so die Schätzungen der Fed selbst – sowohl das Wirtschaftswachstum über dem Trend als auch die Inflation über der Zielgröße von 2% liegt, als nicht ausreichend.

Den Zentralbanken sind de facto die Hände gebunden.



B/ US-ZINSKURVE



Quelle: Allianz Global Investors, Federal Reserve, Stand 29.04.2022

Herausforderndes Umfeld für Finanzmärkte

Was bedeutet all dies für die Finanzmärkte? Wie reagieren verschiedene Assetklassen auf eine Abflachung der Wirtschaftsdynamik, hohe Inflationsraten, steigende Zinsen und eine Reduktion der Zentralbankbilanzen. Wir erwarten weiterhin etwas Druck auf Anleihenmärkten, d. h. höhere Zinsen und niedrigere Preise. Das aktuelle Umfeld ist aber auch herausfordernd für Aktien und Unternehmensanleihen. Zwar können Unternehmen steigende Produktionskosten zum Teil auf die Endkunden überwälzen, allerdings nur bis zu einem gewissen Grad: inflationsadjustierte Unternehmensgewinne fallen bei Inflationsraten jenseits von ca. 5%, wie unsere Analysen zeigen. Hohe Bewertungen von US-Aktien bieten zudem wenig Schutz gegen eventuelle Gewinnenttäuschungen. (Europäische und asiatische Aktien sind hingegen deutlich moderater bewertet.) Innerhalb eines Aktienportfolios sollten aus unserer Sicht deshalb Werte, die dem Investmentstil „Value“ zugerechnet werden, in Zeiten steigender Zinsen und hoher Unsicherheit nicht fehlen. Unternehmensanleihen bieten zwar einen Zusatzertrag gegenüber Staatsanleihen. In Erwartung höherer Marktvolatilität, bestenfalls fairer Bewertung und sich eintrübender Wachstumsaussichten halten wir im besten Fall eine neutrale Allokation für angemessen. Zu den Assetklassen, die im aktuellen Umfeld vermutlich überdurchschnittliche Erträge erzielen könnten, gehören Rohstoffe (aufgrund ihres Inflationschutzes) wie auch Private Markets (relativ stabile Erträge).

Conclusio: Auch wenn wir keine Stagflation wie in den 1970er Jahren erwarten, ist unsere Portfolioausrichtung bereits seit einiger Zeit etwas defensiver und reflektiert unsere Erwartung einer sich abschwächenden Wirtschaftsdynamik in Kombination mit überraschend hoher Inflation und geldpolitischer Normalisierung. Wir sind bereit wieder stärker ins Risiko zu gehen, sofern sich der mittelfristige Wachstumsausblick aufhellt, die Bewertungen günstiger werden oder die Finanzmärkte im stärkeren Maß als bisher eine geldpolitische Normalisierung einpreisen.



Stefan Hofrichter, Head of Global Economics & Strategy, Allianz Global Investors

Neue Dimension der Anlage

Was die Bewegung „Fridays for Future“ mit der Finanzindustrie zu tun hat? Mehr als man denkt. Ein Gespräch zwischen Hans-Jörg Naumer, Leiter Kapitalmarktanalyse bei Allianz Global Investors und CEO Tobias C. Pross über die Dauerhaftigkeit von Trends, die Bedeutung der Disruption – und die wichtigste Erkenntnis aus über 20 Jahren Markterfahrung.



Sie schauen auf eine über 20-jährige Tätigkeit in der Fondsbranche zurück. Was ist für Sie die wichtigste Erkenntnis über diesen Zeitraum?

Tobias C. Pross: Wer sich die verwalteten Vermögen der Fondsgesellschaften in ihrer Zusammensetzung über die letzten Jahre und Jahrzehnte anschaut, der sieht geradezu tektonische Verschiebungen: Dominierten am Anfang noch Fonds, die auf Aktien und später dann auch wahlweise auf Anleihen setzten, so ist die Angebotspalette deutlich breiter geworden. Multi-Asset-Produkte hatten

einen geradezu kometenhaften Aufstieg, und schon zeichnet sich die nächste Entwicklung ab: Gerade das Negativ-/ Niedrigzinsumfeld verstärkt die Suche nach Low-Beta-Produkten. Der Bedarf an Investitionen in „Private Markets“ wächst, und davon wollen wir mit unseren Anlegerinnen und Anlegern profitieren.

Wenn Sie in die Zukunft schauen, was sind die Treiber der Zukunft für die Fondsbranche?

Tobias C. Pross: Ich mache da vor allem drei Treiber aus: erstens die demographische Entwicklung und die Altersvorsorge; zweitens die schöpferische Dis-

ruption von Gesellschaft und Wirtschaft durch Digitalisierung; drittens den Bedarf an nachhaltigen Anlagelösungen; es geht um ein #FinanceForFuture.

Zumindest Demographie ist dabei aber kein neuer Trend, ...

Tobias C. Pross: Ganz im Gegenteil, und er wird uns noch lange begleiten. Demographie läuft ab wie ein Uhrwerk. Die Alterung der Gesellschaft und die – erfreulicherweise – steigende Lebenserwartung bei negativen Realzinsen

und gleichzeitig Staatshaushalten mit Schuldenbergen – das ist eine Kombination, die zeigt: An Fondslösungen für die Altersvorsorge geht kein Weg vorbei.

An Fondslösungen für die Altersvorsorge geht kein Weg vorbei.



Und die Disruption durch Digitalisierung – ist das gut, oder schlecht?

Tobias C. Pross: Eindeutig gut. Schon unter demographischen Aspekten betrachtet kommt der technologische Wandel genau zum richtigen Zeitpunkt. Aufgabe der Fondsbranche ist es, dazu beizutragen, dass auch alle am Wohlstandswachstum teilhaben, das von dem techno-

logischen Wandel ausgeht – durch Kapitalbeteiligung. Durch die Förderung des Kapitalaufbaus muss es gelingen, dass die Roboter für uns arbeiten, und nicht wir für die Roboter, wie Harvard-Ökonom Richard Freeman es auf den Punkt gebracht hat.

10 190

auf so vielen Hauptversammlungen hat Allianz Global Investors 2021 abgestimmt. 2017 waren es noch 7 961.³

„Finance For Future“ – das klingt sicher nicht ganz zufällig nach „Fridays For Future“?

Tobias C. Pross: Auf jeden Fall eine schöne Alliteration, aber natürlich spielt es auf die Klimabewegung an, die wir nicht nur in Deutschland beobachten. Ich bin davon überzeugt: Die Finanzdienstleistungsbranche kann einen entscheidenden Beitrag gegen den Klimawandel und insgesamt für eine bessere Welt leisten. Das wurde ja auch jüngst auf der COP21 in Glasgow bestätigt. Ein paar Zahlen dazu: Die mehr als 3 800 Unterzeichner der PRI-

Initiative („Principles for Responsible Investment“), bei der Allianz Global Investors von Anfang mit dabei ist, verwalten zusammen über 120 Bio. US-Dollar. Sie alle haben sich verpflichtet, ihren Investitionsentscheidungen die ESG-Kriterien zu Grunde zu legen. Zum Vergleich: Das ist deutlich mehr, als was nach Schätzung der Vereinten Nationen an Geldern zum Erreichen der 17 Nachhaltigkeitsziele bis 2030 benötigt wird.

Wie nehmen die Investoren diese Entwicklung zur Nachhaltigkeit auf?

Tobias C. Pross: ESG ist mittlerweile im Mainstream angekommen, und wir merken, dass das Interesse der Investoren an Nachhaltigkeit, sowohl im institutionellen als auch im Retailsegment sehr groß ist. Viele wollen auch mehr als die Unterlegung von ESG-Kriterien. SRI, Impact Investing, ... die ganze Bandbreite wird nachgefragt, und ein noch junges Segment erfreut sich ebenfalls großer Beliebtheit: Die „grünen Anleihen“ – „green Bonds“. Das sind Anleihen, deren Emissionserlöse explizit

für Projekte verwendet werden, die den Klimaschutz bzw. die Anpassung an den Klimawandel unterstützen. Über dieses Fonds-Vehikel haben auch private Anlegerinnen und Anleger die Möglichkeit, in grüne Anleihen zu investieren. Sie wissen dann genau, für welche Art von Projekten die Emissionserlöse verwendet. Ein rasant wachsendes Segment, in dem nicht nur Staaten, sondern z. B. auch Unternehmen aktiv sind.

Aktives Management als Problemlöser eines unserer drängendsten Probleme also?

Tobias C. Pross: Problemlöser waren wir ja schon immer, aber mit dem Thema Klimawandel/Nachhaltigkeit hat das eine ganz neue Dimension erreicht, die schon bei der Einzeltitelselektion ansetzt. „Aktiv“ heißt auch aktive Interessenwahrnehmung. Fondseigner können letztlich ihre Eigentumsrechte an jenen Firmen, die wir in ihren Fondsanteilen für sie halten, nicht selbst wahrnehmen. Die Fondsgesellschaft, die ihre Anteile als Sondervermögen verwahren lässt, tut dies für sie mittels des sogenannten „Proxy Voting“ – des Abstimmens an Stelle der Eigner. Mit den Erkenntnissen der ESG-Analyse und den Erwartungen an ein nachhaltiges Investieren ist diese Aufgabe noch intensiver geworden. Dabei sind auch die Erwartungen an uns selbst gestiegen, nicht nur auf den Hauptversammlungen abzustimmen, sondern durch Gespräche mit den Firmen direkt auf diese einzuwirken, um Verbesserungen zu erzielen, und die Interessen unserer Anlegerinnen und Anleger wahrzunehmen („Stewardship“). Allein im Jahr 2020 nahmen wir an fast 10 200 Hauptversammlungen teil und haben in 72% der Fälle zumindest in einem Punkt gegen die Vorlage des Managements gestimmt.

Unser Einsatz bleibt nicht ohne Auswirkungen. Beispiel: Nach einem Engagement in einem Ölkonzern verpflichtete sich das betreffende Unternehmen zu einer Senkung der Nettointensität seiner Treibhausgasemissionen sowie Investitionen in CCS-Projekte (Abscheidung und Speicherung von Kohlenstoff). Das Unternehmen kündigte neue Ziele zur Senkung der Intensität der Treibhausgasemissionen aus der Ölproduktion bis 2023 an. Als Mitglied der Oil and Gas Climate Initiative (OGCI) strebt das Unternehmen im gleichen Zeitraum eine Rückführung seiner Methanemissionen um 2 bis 5% an. Aktives Management macht einen Unterschied. Auch hier.



Tobias C. Pross ist Chief Executive Officer von Allianz Global Investors. Die Fragen stellte Dr. Hans-Jörg Naumer, Director Global Capital Markets and Thematic Research.

Mehr zum Thema findet sich in dem Beitrag von Tobias C. Pross in dem Buch:

Vermögensbildungspolitik: Wohlstand steigern, Ungleichheit verringern, Souveränität stärken.



Tobias C. Pross, Chief Executive Officer, Allianz Global Investors



Der Anschluss an die Zukunft

AUTOREN: CHRISTOPH HOLZER UND JÖRG SPANIER

Die Anlageklasse „digitale Infrastruktur“ ist vergleichsweise jung – und bei Anlegern zunehmend beliebt. Kein Wunder: Sie bietet viele erfolgversprechende Investitionsmöglichkeiten. Doch um sie zu nutzen und sich auf dem ständig wachsenden Markt zurechtzufinden, bedarf es spezifischer Kenntnisse.

Infrastruktur statt Kabelsalat – so wird der Weg in die digitale Zukunft geebnet.

Immer neue Technologien erfordern immer mehr Daten: Der Bedarf an digitaler Infrastruktur wächst rasant. Das gilt für Unternehmen aller Art, es gilt für die Wirtschaft insgesamt und auch für die Weiterentwicklung und Modernisierung unserer Gesellschaft. Folglich steigt das Interesse auf Anlegerseite und so hat sich die digitale Infrastruktur inzwischen zu einem eigenständigen Anlagesegment entwickelt, das gleichbedeutend neben anderen kritischen Infrastruktursektoren wie etwa Energie und Wasser steht.

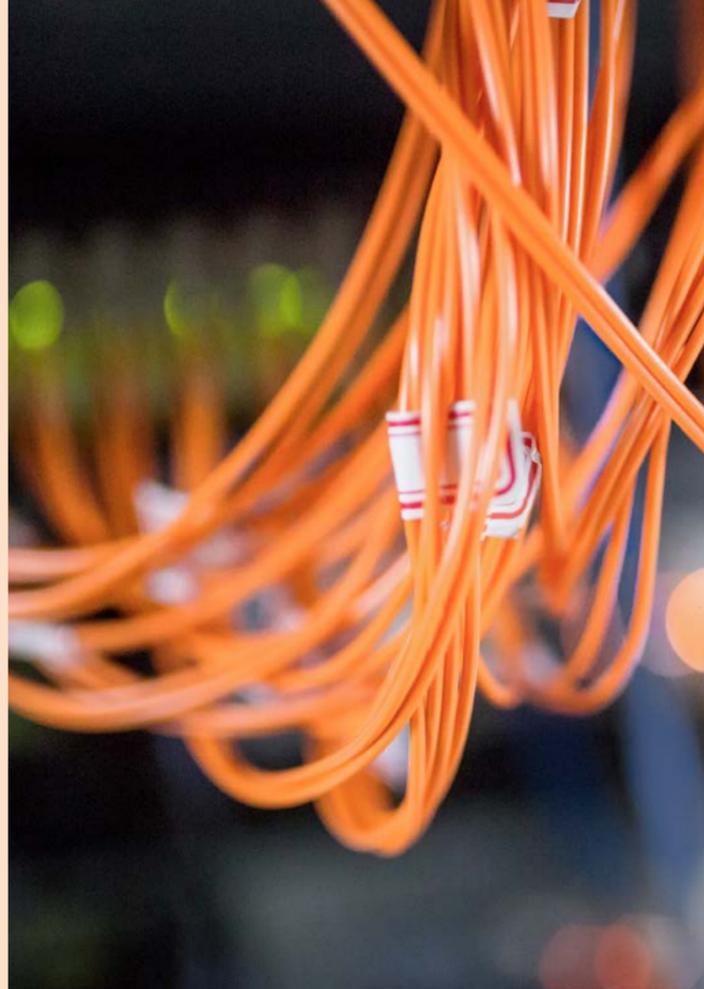
Welche Möglichkeiten die digitale Infrastruktur bietet, wurde im Zuge der Covid-Pandemie eindrucksvoll deutlich: Die virtuelle Kommunikation, der Übergang zu mobilem Arbeiten – das alles geht nur mit Digitalisierung. Gleichzeitig wurde offensichtlich, wie groß die Notwendigkeit ist, in eine noch leistungsfähigere digitale Infrastruktur zu investieren.

Der Bedarf an digitaler Infrastruktur wächst rasant. Das gilt für Unternehmen, für die Wirtschaft und für unsere Gesellschaft.

Eine Klasse für sich

Für Anleger gibt es viele Möglichkeiten, von diesem Trend zu profitieren – vorausgesetzt, sie kennen die Besonderheiten, die mit dieser Anlageklasse einhergehen. Wichtig ist vor allem, dass eine Anlageidee robust ist, sich ein Investment im schnelllebigen Infrastrukturmarkt und bei sich ändernden Marktbedingungen bewähren kann. Auch muss berücksichtigt werden, dass digitale Infrastrukturanlagen nicht reguliert und oft nicht durch langfristige Verträge abgesichert sind. Somit sind Anleger einem höheren Risiko ausgesetzt; es bedarf detaillierter Marktkenntnisse, um gut strukturiert und ausgewogen in diesem zweifellos potenzialstarken Segment zu investieren.

Allianz Capital Partners nutzt bereits seit 2016 einen strukturierten Ansatz für Investitionen in digitale Infrastruktur. Er ist vergleichbar mit jenem bei traditionellen Infrastrukturanlagen, da es gerade mit Blick auf die kontinuierliche und langfristige Nachfrage große Ähnlichkeiten gibt. Strukturelle Unterschiede zeigen sich dagegen vor allem beim Ökosystem der digitalen Infrastruktur, das schnelllebiger ist und zudem sehr komplex. So erhöht die Geschwindigkeit des technologischen Fortschritts die Anforderungen an die zugrunde liegende Infrastruktur, die sich permanent weiterentwickeln und wachsen muss. Auch hat der Wettbewerb um die Bereitstellung digitaler Infrastruktur bedeutend zugenommen.



Das Wachstumspotenzial im Visier

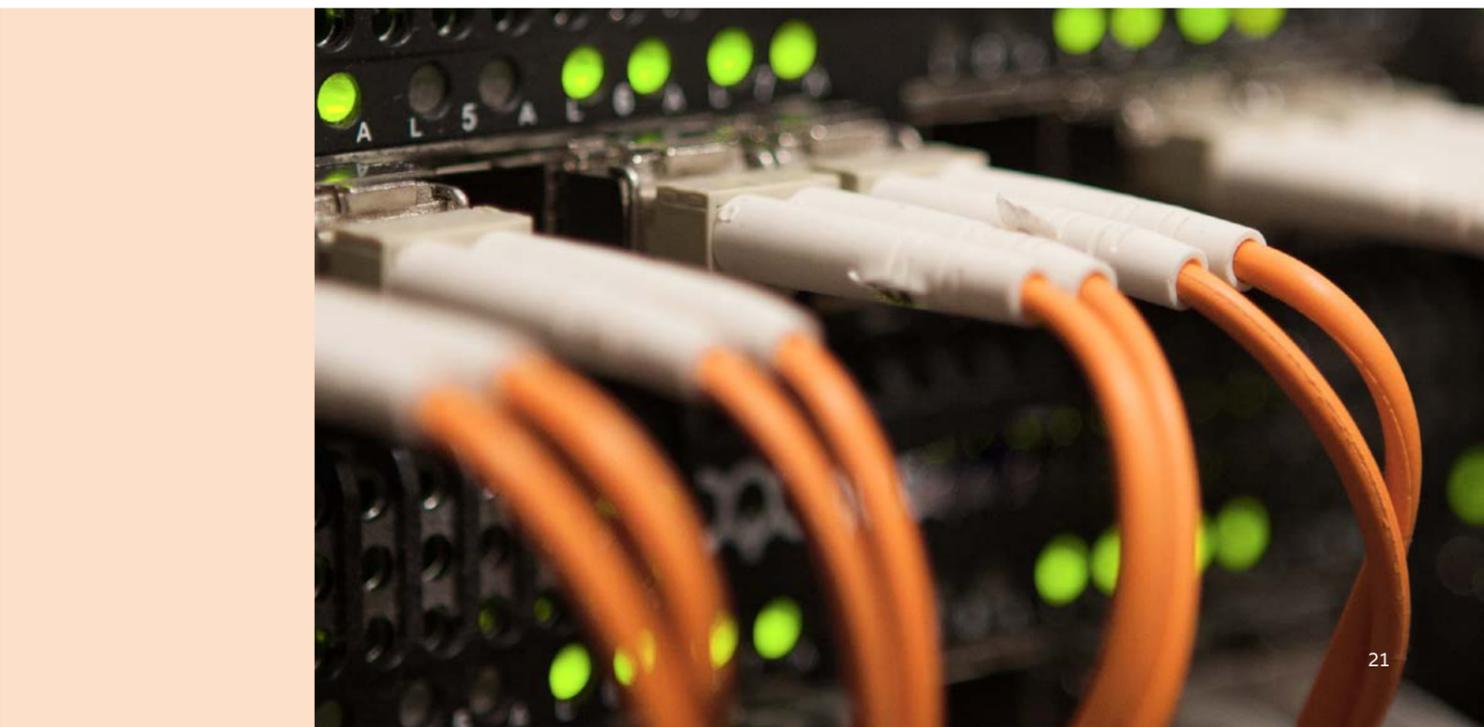
Wo liegen die besten Chancen in dieser neuen Anlageklasse? Eines unserer Leitprinzipien bei Allianz Capital Partners ist die strikte Unterscheidung zwischen der Infrastruktur – dazu zählen Glasfasernetze und Mobilfunktürme – und den digitalen Technologien wie 5G und weiteren Applikationen. Eine Konzentration auf die Infrastruktur, die immer Voraussetzung für technologische Weiterentwicklung ist, schafft eine nachhaltige Substanz. Sie vermindert das Risiko, dass ein Investment nach einigen Jahren obsolet wird, weil sich die Technologielandschaft weiterentwickelt hat. Diesem Prinzip folgend wurden drei Schlüsselbereiche identifiziert, in denen in den kommenden Jahren gute Wachstumschancen zu erwarten sind.

- 1/ Glasfaser:** Vor einigen Jahren noch „Greenfield“, gab es in den letzten Jahren ein beispielloses Wachstum und es gibt noch immer erheblichen Nachholbedarf. Wir gehen davon aus, dass Glasfaser auf dem Markt eine ähnlich lange Lebensdauer haben wird wie Kupferkabel, die in den letzten 70 Jahren eine zentrale Rolle bei der Datenübertragung gespielt haben.
- 2/ Mobilfunktürme:** Hier wird es – unabhängig von der Technologie, die sie unterstützen – weiterhin eine stabile Nachfrage geben, was solide Investitionsmöglichkeiten eröffnet.
- 3/ Rechenzentren:** Ein sehr interessanter Bereich, für den wir mit weiterem Wachstum in der Zukunft rechnen. Wir sind mit unserem Engagement hier noch in der Anfangsphase und achten sehr genau auf die zusätzliche Komplexität, die Investitionen in Rechenzentren mit sich bringen.

In allen drei Bereichen steigt aktuell der Bedarf an weiteren Infrastrukturinvestitionen und so bieten sich gute Chancen auf langfristig beständige Renditen. Zu beachten ist, dass Investitionen in diesen Bereichen aktuell stark überzeichnet sind, weshalb eine sehr strukturierte und disziplinierte Auswahl der Anlagen ein wichtiger Schlüssel zum Erfolg ist.

Zu den zentralen Auswahlkriterien gehören: das Potenzial des Marktes sowie die bereits genannte Robustheit der Anlage. Außerdem sollte ein Investor die Anzahl der potenziellen Kunden, die er mit seiner Investition erreichen kann, genauso berücksichtigen wie das derzeitige und zukünftige Wettbewerbsumfeld. Schließlich ist es wichtig, die Markteintrittskosten den potenziellen Einnahmen gegenüberzustellen.

Als erfahrener Akteur in diesem Segment wählt Allianz Capital Partners potenzielle Investitionsobjekte sehr selektiv aus. Wenn es beispielsweise um Investitionen in Glasfaser geht, legen wir Wert darauf, uns auf unterversorgte, oft ländlichere Gebiete zu konzentrieren. In diesen Gebieten können wir als einer von wenigen Anbietern – oder sogar als einziger – eine starke Infrastrukturposition auf dem Markt bieten. In Großstädten hingegen konkurrieren möglicherweise mehrere Infrastrukturanbieter auf engem Raum. Wir investieren in Projekte, die entweder bereits eine starke Erfolgsbilanz und Marktposition aufweisen oder das Potenzial haben, eine entsprechende Größe auf dem Markt zu erreichen.



Zugang zu hochkarätigen Transaktionen

Ein weiteres wichtiges Erfolgskriterium ist der Zugang zu diesem sehr wettbewerbsintensiven Markt. So sind vor allem für kleinere Akteure Partnerschaften mit größeren, etablierten Unternehmen wichtig, weil sie sich sonst an vielen Transaktionen nicht beteiligen könnten. Denn der Markt für digitale Infrastrukturen ist zunehmend gesättigt und Investitionsmöglichkeiten sind knapp. Die Zuteilungen der Investoren für Premium-Assets sind meist weitgehend erfolgt. Weil der langfristige Kapitalbedarf aber weiterhin erheblich ist, gibt es für Investoren immer noch die Möglichkeit zum Einstieg über Partnerschaften.

Als großer Player kann Allianz Capital Partners Zugang zu hochkarätigen Transaktionen bieten – sowohl auf der Eigen- als auch auf der Fremdkapitalseite. Während die meisten Infrastrukturinvestoren einen Buy-and-Sell-Ansatz verfolgen, ist die Allianz ein Buy-and-Hold-Investor. Anleger, die langfristige Renditen anstreben, können von unserer starken Position in diesem Bereich also profitieren.

Für Anleger, die ihre Möglichkeiten richtig ausloten und das Risiko einschätzen können, bieten Investitionen in digitale Infrastruktur enormes Potenzial. Wenn sie zusätzlich mit Investoren zusammenarbeiten, die über Wissen und Erfahrung verfügen und so ihre Investitionsambitionen unterstützen, stellt die digitale Infrastruktur eine der spannendsten Anlageklassen überhaupt dar – und ist als Bestandteil eines gut diversifizierten Portfolios inzwischen unverzichtbar geworden.

Allianz Capital Partners kann Zugang zu hochkarätigen Transaktionen bieten – sowohl auf der Eigen- als auch auf der Fremdkapitalseite.

Exklusive Partnerschaften für noch mehr Investitionschancen

Um sich am Markt für digitale Infrastruktur erfolgreich zu positionieren, nutzt Allianz Capital Partners Kooperationen mit wettbewerbsstarken Anbietern. Zwei Beispiele zeigen, wie sich so Zusatzpotenziale heben lassen:

1/ Glasfaser

Ein sehr plakatives Beispiel ist unser Joint Venture mit Telefónica zum Glasfaserausbau in Deutschland, genannt „Unsere Grüne Glasfaser“. Ähnliches gilt für unsere Investition an der Seite des Landes Niederösterreich in das Unternehmen nÖGIG. In dieser Konstellation können wir den Ausbau von Glasfasernetzen in unterversorgten ländlichen Gebieten in ganz Deutschland und Österreich unterstützen. Dadurch wird ein Vorleistungszugang zu Fibre-to-the-Home (FTTH) geschaffen, der es den Internetanbietern ermöglicht, seinen Endkunden einen Glasfaser-Internetzugang anzubieten. Unseren Prinzipien folgend hat Allianz in den Infrastrukturbetreiber investiert und damit das Fundament für andere Telekommunikationsanbieter gelegt. Diese können sich dem Glasfasernetz anschließen und ihre Dienste darüber anbieten.

2/ Mobilfunktürme

Bei Investitionen in Mobilfunktürme haben wir einen ähnlichen Erfolg erzielt. Wir sind mit American Tower Corporation (ATC) eine langfristige strategische Partnerschaft eingegangen und haben eine Beteiligung an ATC Europe erworben. Mit rund 212 000 Standorten in 25 Ländern⁴ ist ATC einer der weltweit größten Betreiber von Mobilfunktürmen, die so etwas wie das Straßennetz für die digitalen Verkehrsströme erst möglich machen. Dazu kommt: Das Unternehmen ist unabhängig von den Mobilfunkanbietern (MNO). Es kann seine Kommunikationsinfrastruktur daher unterschiedlichen Kunden anbieten und damit höhere Mieten und Vermietungsquoten erzielen. Mit diesem Geschäft hat ATC 25 Jahre Erfahrung. Davon wiederum profitiert auch ATC Europe, etwa mit Blick auf die Wachstumsstrategie und die Freiheit, attraktive Chancen in Europa per Akquisition nutzen zu können.



Christoph Holzer, Co-Head Infrastructure Direct Investments, Allianz Capital Partners



Jörg Spanier, Co-Head Infrastructure Direct Investments, Allianz Capital Partners

In den Nischen des Immobilienreißbretts

AUTOREN: ALEXANDER SCHMITT UND HEIKO WUNDERLICH

Stein, Beton – unbeweglich? Von wegen. Der Immobiliensektor wandelt sich. Während der Pandemie rutschte zum Beispiel der ohnehin schon angeschlagene Einzelhandel noch tiefer in die Krise. Dafür konnten Logistikimmobilien ihren rasanten Aufstieg weiter beschleunigen. Doch nicht nur der Immobiliensektor selbst hat sich stark verändert und weiterentwickelt, sondern auch das Anlagesegment Real Estate Private Debt. Lohnt sich diese Assetklasse für institutionelle Anleger? Vielleicht sogar mehr denn je?

Am Modell des Architekten wirkt alles noch einfach.

Von Pandemie bis Inflation

In Zeiten niedriger Zinsen haben immer mehr Investoren ihren Anlageschwerpunkt auf Private Markets und hier auf Immobilienfinanzierungen gesetzt. In vergangenen Krisen hat sich der Immobilienmarkt insgesamt als widerstandsfähig erwiesen und somit seine Attraktivität für Anleger, die mit einem langfristigen Anlagehorizont stabile Renditen anstreben, untermauert. In einer Preqin-Studie vom November 2021 gaben 90% der befragten Anleger an, ihre Allokation im Bereich Real Estate beizubehalten oder ausbauen zu wollen.

Die Pandemie hat jedoch in einigen Sektoren Spuren hinterlassen, v. a. im Einzelhandel und im Hotelgewerbe. Volatilität ist nicht die Ausnahme, sondern die Regel. Sei es die Pandemie der letzten zwei Jahre oder aktuell auch die Invasion in die Ukraine. Ereignisse wie diese haben die Unsicherheit bei den Anlegern weiter erhöht. In einer Zeit hoher Teuerungsraten und erheblicher Ungewissheit über künftige Inflationstrends können Immobilien als Anlageklasse eine langfristige Absicherung gegen deren negative Auswirkungen bieten. Portfolios, die über verschiedene Segmente und Regionen diversifiziert sind und kontinuierlich weiterentwickelt werden, sollten hierbei am besten positioniert sein, um dem Inflationsdruck bei gleichzeitig attraktiven Renditen trotzen zu können. Der Fokus auf Immobilienfinanzierungen könnte dabei besonders attraktiv für all jene Investoren sein, die nach der über einer Dekade andauernden positiven Marktphase mit gemischten Erwartungen in die Zukunft blicken.

Mit einem entsprechend breit aufgestellten Portfolio kann man hier gegensteuern. Büroimmobilien mit flexiblen Raumkonzepten konnten auch in der Pandemie am Markt bestehen. Auch Logistikimmobilien spielen eine wichtige Rolle beim Portfolioaufbau und sollten auch mittel- bis langfristig weiter gefragt sein. Darüber hinaus können auch Anlagen in Wohnimmobilien in gefragten Regionen, Studentenwohnheimen oder auch spezialisierte Immobilien wie Forschungszentren oder Technologieparks einen relevanten Beitrag zur globalen Diversifizierung des Portfolios institutioneller Anleger leisten.

Steigende Nachfrage nach Private Debt

Die Nachfrage nach Private Debt hat in den letzten Jahren erheblich zugenommen und sich weiter beschleunigt. Heute hat Private Debt einen festen Platz im Portfolio vieler institutioneller Anleger. Die Allianz ist bereits seit 100 Jahren, als sie zum ersten Mal eine Baufinanzierung vergeben hat, im Bereich der Immobilienfinanzierungen aktiv. Zudem gehört die Allianz mit Neuzusagen von durchschnittlich 5 Mrd. EUR pro Jahr zu den größten Investoren weltweit in Private Debt-Fonds. Ein signifikanter Teil dieser Investitionen fließt in Fonds mit Fokus auf Immobilienfinanzierungen.

Für viele institutionelle Anleger ist Private Debt als Ergänzung bzw. auch als Ersatz für festverzinsliche Anlagen interessant, da sie das Potenzial für Zusatzerträge bei gleichzeitig geringerer Volatilität und niedrigeren Verlustraten bietet. Diese Eigenschaften haben sich auch in den turbulenten Marktphasen bei Ausbruch der Pandemie sowie in der darauffolgenden Erholung bestätigt und erklären die attraktive Risikokapitalunterlegung der Assetklasse für viele institutionelle Anleger. Darüber hinaus bietet Private Real Estate Debt durch die geringe Korrelation zu traditionellen Anlageklassen eine Diversifikation für Investoren, deren Portfolio noch immer stark in diesen Segmenten verankert ist.

Die Fähigkeit, in Transaktionen einzugreifen und diese bei Bedarf umzustrukturieren, ist eine wesentliche Voraussetzung für den Erfolg als Private Debt-Anleger, aber sie erfordert ein hohes Maß an Fachwissen. Für Anleger, die sich neu in Immobilienfinanzierungen engagieren wollen, ist der Aufbau dieses Know-hows und der Erfahrung jedoch nicht so einfach zu bewerkstelligen. Partnerschaften mit Anlegern, die hier auf langjährige Erfahrung und eine entsprechende Erfolgsbilanz zurückblicken, können den Einstieg erleichtern.

Die Allianz gehört zu den größten Investoren weltweit in Private Debt Fonds.

ESG als Innovationstreiber für Werterhalt

Der Schlüsselbegriff „ESG“ ist insbesondere im Immobiliensektor schon seit längerem ein Thema. Viele Innovationen wurden und werden hier bereits umgesetzt. Investoren achten auf moderne und effiziente Energielösungen für ihre Objekte, moderne Raumkonzepte, nachhaltige Baustoffe und E-Mobilität, die der veränderten Arbeits- und Lebenswelt Rechnung tragen. Diese grüne Transformation bedingt zwar erhebliche Investitionen in das Portfolio, erhöht aber auch signifikant dessen Attraktivität und Werterhalt und passt damit besonders gut zur langfristigen und nachhaltigen Anlagestrategie vieler Investoren.

Auch der gesellschaftliche Aspekt ist vielen Investoren in dieser Anlageklasse wichtig. Soziale Bedenken können das politische Risiko von Real Estate-Investitionen erhöhen. Dieses kann sich auch je nach Region erheblich unterscheiden. Zum gesellschaftlichen Wandel gehört auch die Digitalisierung, die den Immobiliensektor stark umtreibt und sich insbesondere in der Pandemie im gestiegenen Bedarf an Glasfaserinternet geäußert hat, aber auch in der stärkeren Anbindung ländlicher Gebiete, deren Attraktivität zunehmen konnte.

Alles andere als immobil – Real Estate Private Debt

Langfristigkeit heißt immer auch Nachhaltigkeit. Für institutionelle Anleger bedeutet dies, Trends und Innovationen antizipieren zu können, um in Krisen agieren und auf Marktveränderungen flexibel reagieren zu können. Immobilienfinanzierungen können im Bereich Private Debt eine spannende Ergänzung für die Diversifikation im Bereich alternativer Anlagen bieten. Ein langfristiger Anlagehorizont unter Berücksichtigung von ESG-Aspekten und ein breit aufgestelltes hochwertiges Portfolio können dann auch auf lange Sicht den Unterschied machen.



Alexander Schmitt, Senior Portfolio Manager, Allianz Global Investors



Heiko Wunderlich, Head of Institutional Business Development DACH, Allianz Global Investors

Neue Anlageklasse, nachhaltiges Ziel

Blended Finance bietet institutionellen Anlegern eine neue Möglichkeit, mit Investitionen einen direkten positiven Einfluss in Schwellenländern zu erzielen und gleichzeitig eine attraktive risikoadjustierte Zielrendite zu erwirtschaften.

Blended Finance-Strategien bringen öffentliches und privates Kapital in einer risikogestaffelten Struktur zusammen und investieren in Projekte, die auf das Erreichen der Nachhaltigkeitsziele der Vereinten Nationen (SDGs⁵) in Schwellenländern ausgerichtet sind. Investitionen von jährlich 4,2 Billionen US-Dollar sind bis 2030 notwendig, um die signifikanten Finanzierungslücken zu schließen und diese Ziele zu erreichen.

Die Strategie besteht aus zwei Kapitalpositionen, einer „Senior“- und einer „Junior“-Position. Die Senior-Position, die von privatem Kapital finanziert wird, ist gegenüber der öffentlich finanzierten Junior-Position, die die ersten Verluste im Fonds auffängt, dabei vorrangig. Konzentrationsgrenzen sorgen

darüber hinaus für ein ausreichend diversifiziertes Portfolio, so dass das Kapital der Junior-Investoren als angemessener Puffer ausreicht und damit die Volatilität der Renditen für die Senior-Investoren reduziert.

In dieser Strategie arbeiten wir eng mit Entwicklungsfinanzierungsinstitutionen (DFI⁶) zusammen und profitieren von ihrer lokalen Präsenz und langjährigen Investmenterfahrung sowie ihrem Zugang zu attraktiven Projekten mit Impact Charakter und ihrem Wissen über ESG⁷-Risikominderung. Die Investment-Privilegien von DFIs und ihr konservativer Investmentstil haben die robuste Wertentwicklung ihrer eigenen Portfolios über Konjunkturzyklen hinweg untermauert.

Die starke Ausrichtung auf DFIs und die Verlustübernahme durch öffentliche Kapitalgeber („Erstverlust“ oder „First-Loss“-Struktur) ist der Schlüssel, um das Risiko für institutionelle Investoren zu verringern und ein Investment-Grade-Profil zu erreichen.



Investitionen in Private Debt sind hochgradig illiquide und nur für professionelle Anleger konzipiert, die eine langfristige Anlagestrategie verfolgen. Pre-Marketingmitteilung. Dieses Dokument ist ein unvollständiger Entwurf. Es enthält keine ausreichenden Informationen, die es potenziellen Anlegern ermöglichen, eine Anlageentscheidung zu treffen. Es stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Zeichnung von Beteiligungen, Anteilen oder Aktien eines Alternativen Investmentfonds dar. Die hierin enthaltenen Informationen sollten nicht als verlässlich angesehen werden, da sie nicht endgültig und unvollständig sind und sich ändern können.

Kernmerkmale

- Etablierung einer neuen Anlageklasse zur Finanzierung von Projekten mit direktem positiven Einfluss (sog. „Impact Investments“) in Schwellenländern – zur Unterstützung der Nachhaltigkeitsziele der Vereinten Nationen (SDGs⁵)
- Diversifiziertes Portfolio über Märkte, Projekte und Sektoren hinweg
- Absicherung von Rendite und Kapital gegen erwartete Verluste im Portfolio
- Attraktiver Renditeaufschlag gegenüber vergleichbaren Wertpapieren

A/ RISIKOMINDERUNG DURCH BLENDED FINANCE-ANSATZ



Quelle: Allianz Global Investors, 2021. Nur zu illustrativen Zwecken. Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse.

Aufstrebende Anlageklasse mit Skalierungspotenzial

Um die SDGs bis 2030 zu erreichen, werden jährlich 4,2 Bio. USD an zusätzlichen Investitionen benötigt. In den Schwellenländern ist die Finanzierungslücke besonders hoch, da nur ein Bruchteil von Investorengeldern in Projekte in diesen Märkten fließt. Das Kapital von öffentlichen Entwicklungsbanken reicht nicht aus, um den Bedarf in den Schwellenländern zu decken, und die öffentlichen Kapitalmärkte, wie z. B. Schwellenländer-Anleihenindizes, investieren nicht in Ländern mit dem größten Finanzierungsbedarf.

DFIs und Investoren konzentrieren sich daher auf Partnerschaften, um Lösungen zu entwickeln, mit denen sie mehr privates Kapital für die Erfüllung der SDGs in Schwellenländern mobilisieren können. Ein Lösungsansatz stellen Blended Finance-Strategien dar, die dazu beitragen, bislang ungenutzte Investitionsmöglichkeiten für institutionelle Anleger zu schaffen.

Attraktive Rendite mit Risikominderung

Bei der Finanzierung der SDGs in Schwellenländern müssen Investoren keine Kompromisse bei der Rendite eingehen – Blended Finance-Strategien können Investoren risikoarme Anlagemöglichkeiten mit Investment Grade-Charakter bieten. Die „First Loss“- oder „Credit Enhancement“-Strukturen, die häufig in Blended Finance-Strategien integriert sind, ermöglichen es, dass Senior-Investoren ein Investment-Grade-Profil erreichen. Dies wiederum führt zu niedrigeren Kapitalkosten und ermöglicht Investitionen in einem großen Umfang. Wenn die Verlustübernahme durch öffentliche Quellen innerhalb

eines diversifizierten Portfolios von Krediten aus Entwicklungsländern angewendet wird, reduziert dies auch das idiosynkratische Projektrisiko.

Blended Finance kann auch einen attraktiven Renditeaufschlag im Vergleich zu entsprechenden Staatsanleihen bieten, was die relative Illiquidität widerspiegelt. Allianz Global Investors Blended Finance-Strategie strebt eine Netto Rendite von 4,5 %⁸ in US-Dollar an, die nicht mit börsennotierten Wertpapieren korreliert ist. Die Strategie hat eine Laufzeit von ~15 Jahren. Die Volatilität der Rendite der Senior-Investoren wird durch eine Kombination aus geringer Renditevolatilität der zugrunde liegenden Projekte und dem Auffangen von Kapitalverlusten durch die Junior-Investoren begrenzt.

Von der Expertise der DFIs profitieren

Partnerschaften mit DFIs sind der Schlüssel zur Schaffung von Entwicklungsfinanzierungslösungen, da sie die Erfolgsbilanz, die Expertise und die Investmenterfahrung dieser Institutionen bezüglich Schwellenländern nutzen. Als Hauptinvestoren in diesen Märkten verfügen DFIs über große Erfahrung und gute Beziehungen zu Zentralbanken, Regierungen und Regulierungsbehörden und sind daher bei der Suche nach Investitionsmöglichkeiten von Vorteil. Diese Partnerschaften bieten Investitionen einen sogenannten „Halo-Effekt“, der das Risiko von Investitionen effektiv reduziert und die Rückgewinnungsquote bei Kreditausfällen erhöhen kann. Die DFI-Partner behalten auch einen Teil der Kredite in ihrer Bilanz, um eine Interessenkongruenz zu gewährleisten. Zudem überwachen und verwalten die DFIs weiterhin die zugrunde liegenden Kredite, zum Beispiel im Falle von Änderungen oder Ausfällen.

Nachhaltige Wirkung anstreben

Die Idee hinter Blended Finance ist es, öffentliches und privates Kapital zusammenzubringen, um Anlagestrategien zu schaffen, die einen nachhaltigen und attraktiven Markt für institutionelle Investoren bieten. Mit diesen Strategien können wir gezielt Länder und Sektoren ansteuern und somit das Kapital dort hinbringen, wo es am meisten gebraucht wird, um damit die signifikante Finanzierungslücke in Schwellenländern zu verringern.

DFIs legen einen starken Fokus auf die Absicherung von ESG-Kriterien und setzen strenge Wirkungs- und Mobilisierungsziele. Durch Co-Investitionen an der Seite von DFIs ermöglichen Blended Finance-Strategien die Mobilisierung von privatem Kapital und tragen somit zum Erreichen der Ziele des Pariser Abkommens bei. Die Partnerschaft befähigt die Blended Finance-Strategien auch, sich auf Sektoren mit dem größten Einfluss auf soziales und wirtschaftliches Wachstum zu konzentrieren, wie Infrastruktur, Energie und Agrarindustrie. Darüber hinaus werden eingehende ESG-Analysen zu einzelnen Projekten mit entsprechender Risikominderung durchgeführt.

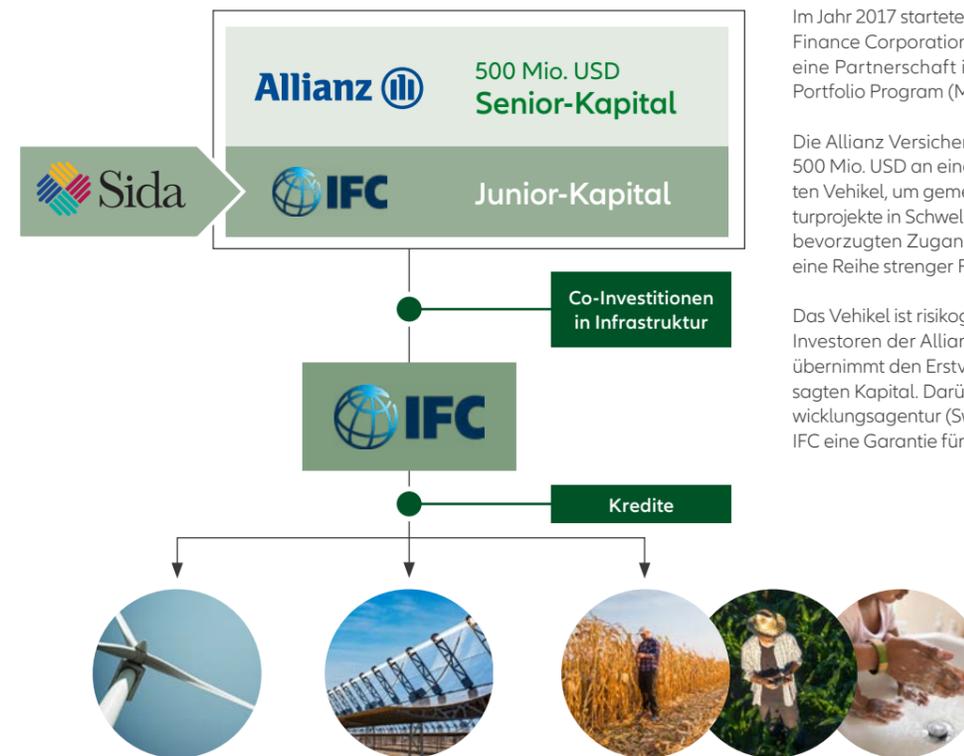
Investitionen in Blended Finance-Strategien, die auf die SDGs ausgerichtet sind, helfen, langfristig eine nachhaltigere Zukunft für alle zu fördern.

Partnerschaft mit der Allianz – auf Rentabilität und Nachhaltigkeit ausgerichtet

Unsere Muttergesellschaft Allianz, eine der größten Versicherungsgesellschaften der Welt, fungiert als Ankerinvestor in unseren Blended Finance-Strategien und stärkt damit unser Partnerschaftsethos, indem sie anderen Investoren die Möglichkeit bietet, sich an Impact-Projekten zu beteiligen. Das wachsende Interesse der Investoren ermöglicht größere Vehikel, die kapitaleffizienter sind als einzelne Direktkredite. Ein weiterer Vorteil für unsere Kunden besteht durch die führende Investmentexpertise der Allianz bei der Unterstützung der wirtschaftlichen Entwicklung von Schwellenländern.

Obwohl die zugrundeliegenden Darlehen (angesichts der Zielländer) nicht als Investment Grade eingestuft werden, ermöglicht die Risikominimierung auf Fondsebene durch die Erstverlustübernahme Versicherern eine günstigere Behandlung im Rahmen der Solvency-II-Kapitalanforderungen.

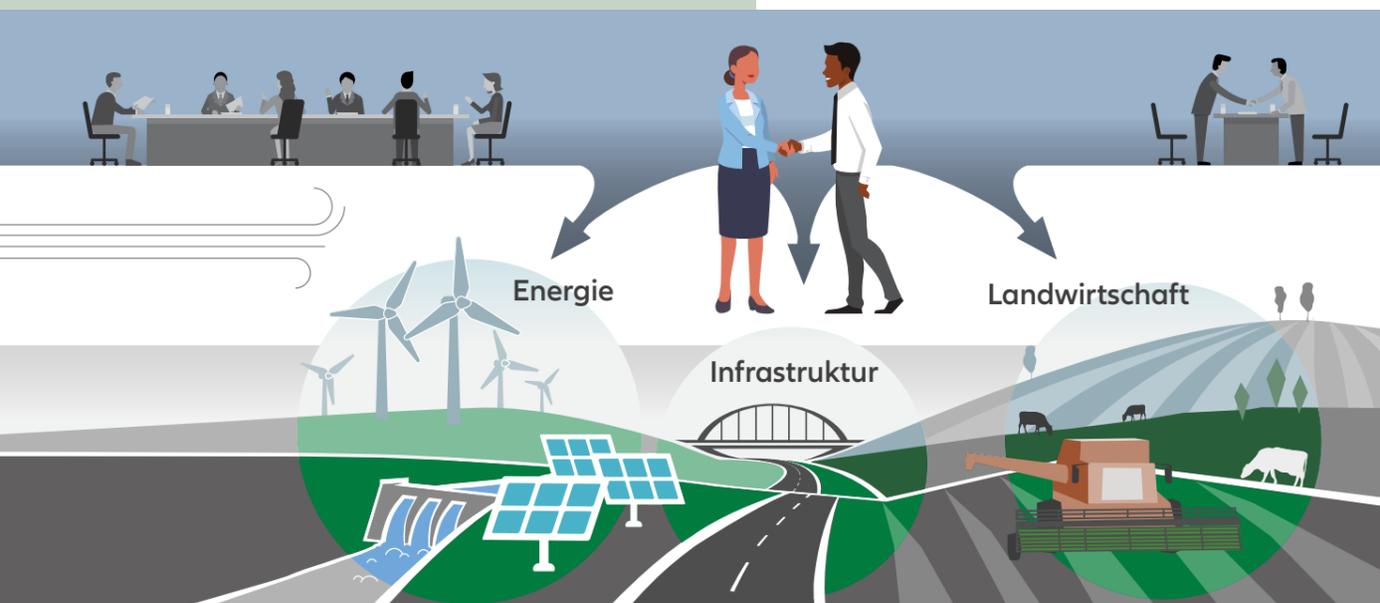
B/ FALLBEISPIEL: INTERNATIONAL FINANCE CORPORATION



Im Jahr 2017 starteten die Allianz Gruppe und die International Finance Corporation (IFC), ein Mitglied der Weltbankgruppe, eine Partnerschaft im Rahmen des Managed Co-Lending Portfolio Program (MCPP).

Die Allianz Versicherungsgesellschaften beteiligten sich mit 500 Mio. USD an einem von Allianz Global Investors verwalteten Vehikel, um gemeinsam weltweit mit der IFC in Infrastrukturprojekten in Schwellenländern zu investieren. Das Vehikel hat bevorzugten Zugang zu Investitionen in alle IFC-Kredite, die eine Reihe strenger Förderkriterien erfüllen.

Das Vehikel ist risikogestaffelt und als solches bekommen die Investoren der Allianz eine bevorzugte Rendite, und die IFC übernimmt den Erstverlust bei Investitionen bis zu ihrem zugesagten Kapital. Darüber hinaus gewährt die schwedische Entwicklungsagentur (Swedish Development Agency „SIDA“) der IFC eine Garantie für einen Teil der Erstverlustübernahme.



Allianz Global Investors hat seit 2016 mehr als 1,8 Mrd. USD an Kapitalzusagen für Blended Finance-Strategien und „Credit Enhanced“-Strukturen erhalten, die sich auf nachhaltige Investitionen in Schwellenländern konzentrieren.

Investitionsmöglichkeit: Allianz Climate Solutions Emerging Markets Debt Strategie

Die „Allianz Climate Solutions Emerging Markets (ACSEM)“-Debt-Strategie ist eine Blended Finance-Strategie, die sich auf Investitionen konzentriert, die mit den Zielen des Pariser Abkommens übereinstimmen – eine nachhaltigere Zukunft durch die Bekämpfung des Klimawandels zu schaffen. ACSEM konzentriert sich auf Investitionen, die zum Klimaschutz und zur Widerstandsfähigkeit gegenüber dem Klimawandel verschiedener Sektoren in den Schwellenländern beitragen.

Die Strategie ist als risikogestaffeltes Vehikel mit einer Senior- oder einer Junior-Kapitalposition aufgebaut. Die Junior-Kapitalgeber fangen die ersten Verluste im Portfolio auf und bieten somit den Anlegern der Senior-Anteilsklasse eine Risikominderung. Für Senior Investoren zielt die Strategie auf eine Nettorendite (all-in) von 4,5%⁸ in USD ab.

Investoren werden gemeinsam mit der Allianz investieren, die etwa 350 Mio. USD in die Senior-Position investieren wird. Eine regionale DFI plant der Ankerinvestor für die Junior-Position zu werden.

ACSEM hat einen starken ESG- und Impact-Fokus und wird die Einhaltung von Artikel 9 der Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR)⁹ anstreben. Jede Fondsinvestition unterliegt zusätzlich den IFC-Prinzipien¹⁰ und der Allianz Global Investors Private Markets ESG Policy.

Wichtige Merkmale (illustrativ)

Instrumente	Hauptsächlich vorrangiges Fremdkapital, auch nachrangiges Fremdkapital oder Mezzanine-Kapital Darlehens- oder Schuldscheinformat
Diversifizierung: Sektoren	An dem Pariser Abkommen ausgerichtete Sektoren, kein einzelner Teilsektor (z. B. Solarenergie) > 30% des Gesamtportfolios
Diversifizierung: Einzeltitel	Ca. 40–50 Transaktionen je nach Fonds-/ Allokationsgröße, kein Einzeltitel > 5% des Gesamtportfolios
Investitionszeitraum	5 + 1 Jahre (der Kapitaleinsatz erfolgt über 5 Jahre mit der Möglichkeit, um ein weiteres Jahr zu verlängern)
Strategielaufzeit	15-Jahres-Laufzeit für die Senior-Investoren 25-Jahres-Laufzeit für die Junior-Investoren, um längeren Investitionen in Infrastruktur/Energie Rechnung zu tragen
Währung	USD
Ziel-Nettoendite	4,5% (in US-Dollar) ⁸
Mindestanlagensumme	[20] Mio. USD

Bei den obigen Angaben handelt es sich um vorläufige Zieleigenschaften der „Allianz Climate Solutions Emerging Markets“-Debt-Strategie, die nur zu Illustrationszwecken dienen. Der Prozess des Investment-Managers kann von Zeit zu Zeit nach dessen Ermessen geändert werden. Es gibt keine Garantie, dass diese Merkmale beibehalten werden.

Von Krise bis Nachhaltigkeit: Worauf Infrastruktur-Investoren nun achten müssen

2022 ist ein Jahr der politischen und wirtschaftlichen Herausforderungen: Das Bemühen der Regierungen, die boomende Nachfrage nach digitalen Dienstleistungen sowie eine „grünere“ Wirtschaft zu unterstützen, werden die Infrastrukturausgaben ab 2022 und darüber hinaus steigern. Private Debts könnten institutionellen Anlegern, die in einem Niedrigzinsumfeld nach stabilen, langfristigen Cashflows suchen, neue Möglichkeiten eröffnen, sagt Claus Fintzen. Er ist CIO und Leiter des Bereichs Infrastructure Debt bei Allianz Global Investors.



Was bedeutet das Umfeld aus Inflation und geopolitischen Entwicklungen für Investoren?

Claus Fintzen: Die Entwicklungen in der Ukraine sind bedrückend und es ist zurzeit nur schwer absehbar, wie genau sich dieser Krieg makroökonomisch auswirken wird. Aber wir sehen bereits jetzt, dass wir auch weiterhin mit höheren Energie- und Rohmaterialkosten rechnen müssen. Die daraus resultierende Inflation sollte dann zu höheren Zinsen führen.

Bei der Finanzierung eines Unternehmens oder Projekts müssen Investoren mitbedenken, wie die Konditionen in der Zukunft aussehen könnten, wenn die Rückzahlung fällig wird. Wir befinden uns immer noch in einem Niedrigzinsumfeld. Emittenten nutzen dieses aus und haben bei gleichbleibender Zinsbelastung den Verschuldungsgrad entsprechend erhöht.

Höhere Zinsen könnten eine Hürde für viele Unternehmen – auch im Infrastrukturbereich – darstellen, die ihr Fremdkapital in einem Umfeld wesentlich höherer Zinsen refinanzieren müssen. Werden sie dann in der Lage sein, ihre Verbindlichkeiten zu bedienen und gleichzeitig ihren Investment-Grade-Status beibehalten?

Gleichzeitig befinden wir uns trotz steigender Zinsen immer noch in einem Niedrigzinsumfeld. Unter diesen Bedingungen können Infrastrukturfinanzierungen für Anleger mit einer "Buy-and-hold"-Ansatz immer noch erhebliche Vorteile bieten. Infrastrukturprojekte sind von Natur aus langfristige, illiquide und oft nachhaltige Vermögenswerte, und ihre Illiquiditätsprämie kann höhere Renditen generieren als zum Beispiel viele Staatsanleihen oder Pfandbriefe.

Medial zumindest scheint Covid-19 beendet. Schlägt sich das auch entspannend in den Infrastrukturprojekten nieder?

Claus Fintzen: Die Auswirkungen der Pandemie auf die Weltbevölkerung sind noch immer spürbar – und werden vielleicht nie vollständig beziffert werden können. Aber einer der Faktoren, die wir messen können, ist, wie hart sie die Verkehrsinfrastruktur getroffen hat. Immerhin ist der Personenverkehr weitestgehend zum Erliegen gekommen, als die Pandemie ausbrach. Das hat Folgen: Viele Flughäfen, Mautstraßen und andere "essenzielle Anlagen" verfügten nicht über einen ausreichenden

laufenden Cashflow, um die Konditionen ihrer Kredite weiter erfüllen zu können.

In einigen Fällen wurden die Anteilseigner gebeten einzuspringen, während andere Unternehmen mit ihren Banken verhandeln mussten, um die Liquiditätslinie zu verlängern oder bestehende Kreditlinien in Anspruch zu nehmen, um diese Zeit überbrücken zu können. Daher ist die Liquiditätslage dieser Assets ein wesentlicher Faktor.

Können Sie das an Beispielen etwas genauer erläutern?

Claus Fintzen: Gern. Die Passagierzahlen der Flughäfen zum Beispiel werden sich wahrscheinlich wieder auf dem Niveau vor der Pandemie erholen, aber bis dahin kann es noch dauern. Anleger sollten in der Lage sein, herauszufinden, wie die Flughäfen in der Zwischenzeit ihren Kapitalbedarf decken wollen. Im Straßenverkehr ging das Verkehrsaufkommen während der Lockdowns um 90% zurück. Nach Aufhebung der Beschränkungen normalisierte sich der Verkehr jedoch schnell wieder auf Vorpandemie-Niveau. Und zum ÖPNV, dem Öffentlichen Nahverkehr: Dieser Sektor hat zwar gelitten, hat sich aber dank der Unterstützung und finanzi-

ellen Förderung durch die Kommunen sehr widerstandsfähig gezeigt. Diese wichtigen Dienstleistungen werden in welcher Form auch immer weiterbestehen, wenn die Menschen nach der Pandemie wieder zum normalen Leben zurückkehren. Das bedeutet: Nach Covid-19 erholen sich gerade viele Infrastrukturen allmählich, aber einige werden mehr Zeit benötigen - insbesondere Flughäfen mit einem hohen Anteil an Interkontinentalverkehr. Wir gehen davon aus, dass die Auswirkungen auf Flughäfen noch drei Jahre andauern werden, bevor sie möglicherweise wieder das Niveau von 2019 erreichen werden.

Aber dann ist da noch der Weg hin zu einem nachhaltigen Fundament.

Claus Fintzen: Ja. Viele Anleger interessieren sich für grüne Anleihen und Investitionen in erneuerbare Energien, um den Weg zu einer CO₂-neutralen Wirtschaft voranzutreiben. Das spiegelt auch den immer breiteren Druck wider, ESG-Erwägungen (Umwelt, Soziales und Unternehmensführung) bei Investitionsentscheidungen zu berücksichtigen. Auch die momentane politische Lage untermauert das Streben, den Anteil erneuerbarer Energien signifikant auszubauen.

Ein wachsender Bereich sind grüne Anleihen, mit denen bestimmte klimarelevante Projekte und erneuerbare Energien unterstützt werden. Einige grüne Anleihen werden von der Nachfrage geradezu überrollt. Infolgedessen haben sich die Finanzierungsbedingungen so aufgeweicht, dass einige nicht mehr als Investment-Grade eingestuft werden können. Dies kann bedeuten, dass bei einigen Transaktionen, bei denen eine starke Nachfrage seitens der Anleger besteht, die Kreditgeber weniger Absicherung erhalten. Daher sollten Investoren sehr selektiv bei der Auswahl ihrer Transaktionen vorgehen.

Im Laufe der Jahre hat die Branche in ihrem Verständnis von ESG erhebliche Fortschritte gemacht. Das Investieren in ESG-„freundliche“ Assets führt jedoch nur bis zu einem gewissen Punkt zur Netto-null. Ein Unternehmen kann zum Beispiel eine grüne Anleihe begeben, um ein bestimmtes nachhaltiges Projekt zu unterstützen. Das bedeutet aber nicht unbedingt, dass das gesamte Unternehmen auf dem Weg zur Klimaneutralität ist. Nachhaltigkeitsorientierte Investoren sollten Investitionen bevorzugen, die einen ganzheitlichen Wandel des Unternehmens unterstützen, und sollten versuchen, andere Emittenten auf ihrem „grünen“ Weg zu unterstützen. Besondere Chancen sehen wir dabei im Bereich neuer Energietechnologien – wie Batterien, Wasserstoff und Biokraftstoffe. Oder im Bereich der Energieerzeugung, wenn Unternehmen fossile Brennstoffe wie Kohle, Gas oder Öl durch erneuerbare Energien ersetzen. Solche Investitionen werden in der Regel fremdfinanziert, um die Eigenkapitalrendite zu optimieren.

Im Laufe der Jahre hat die Branche in ihrem Verständnis von ESG erhebliche Fortschritte gemacht. Das Investieren in ESG-„freundliche“ Assets führt jedoch nur bis zu einem gewissen Punkt zur Netto-null.

Welche Rolle spielt die Regulatorik?

Claus Fintzen: Die Anlageklasse Infrastructure Debt ist von der zunehmenden Regulierung insgesamt und dem Wunsch der Regulierungsbehörden, den Anlegern mehr Transparenz und Informationen zu bieten, betroffen. So treibt etwa die Europäische Kommission intensiv die Themen Nachhaltigkeit und Klimawandel voran.

Ein Ergebnis ist die "EU-Taxonomie" – ein Klassifizierungssystem, das ein gemeinsames Wording und eine klare Definition von "nachhaltige" Geschäfts-

aktivitäten bieten soll. Damit sollen Investitionen so gelenkt werden, dass die Klima- und Energieziele der Europäischen Union für 2030 erreicht werden. In der Zwischenzeit verlangt die SFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation = Verordnung über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor), dass Fonds offenlegen, wie sie nachhaltige Praktiken immer stärker in ihre Aktivitäten einbeziehen, und legt klar fest, welche Strategien als nachhaltige Investitionen eingestuft werden.

Ist das eigentlich ein Investitionsgrund für Anleger?

Claus Fintzen: Tatsächlich ergab im Juni 2021 eine Umfrage von Preqin unter Private Markets-Anlegern, dass der wichtigste Grund, aus dem Fondsmanager ESG einführen, die Nachfrage von Anlegern ist. Das unterstreicht die entscheidende Rolle, die auch Infrastructure Debt-Investoren bei der Bewältigung der Klimakrise und der Erreichung von Klimaneutralität spielen können. Die Herausforderung im Fall der nicht börsennotierten Unternehmen ist jedoch häufig der Zugang zu ausreichenden ESG-Informationen, während es bei gelisteten Unternehmen meist eine Fülle an Daten gibt, die zum Beispiel Einblick in das Emissionsprofil der Investitionen geben. Bei nicht-gelisteten (Private Markets)

Unternehmen gibt es das derzeit noch nicht in diesem Umfang. Zudem haben viele Branchen noch keine gemeinsamen Methoden, Berichterstattungsrichtlinien und Kennzahlen definiert, was die Bewertung der erzielten Fortschritte erschwert. Investoren müssen daher immer noch viel Zeit und Ressourcen aufwenden, um von Kreditnehmern Informationen über Bereiche wie Treibhausgasemissionen oder die Anpassung an die EU-Taxonomie einzuholen. Für größere Investoren ist diese Aufgabe einfacher zu organisieren, da sie auf eine größere und relevantere Datenbasis sowie interne Erfahrungswerte und Fachkenntnisse zurückgreifen können.

Ein altes Sprichwort lautet: Im Goldrausch soll man auf Schaufeln setzen. Und wenn Daten das neue Gold sind, wie es oft heißt, wären Glasfaserkabel oder Funkmasten vermutlich deren Entsprechung – oder?

Claus Fintzen: Im Bereich Infrastruktur sind digitale Assets mehr denn je sehr gefragt. Insbesondere Glasfasernetze und Rechenzentren stehen hoch im Kurs. Die Covid-19-Pandemie mit einer starken Zunahme von Videokonferenzen für Unternehmen und von Streaming-Diensten für zu Hause machte aber auch die Defizite bei der digitalen Infrastruktur deutlich. So liegt Deutschland laut der jüngsten OECD-Studie mit einem Anteil von nur 5 Prozent an Glasfaser-Breitbandanschlüssen auf einem der letzten Plätze.

Die Nachfrage nach Rechenzentren, die einen größeren Datenaustausch ermöglichen, hat während der Pandemie ebenfalls erheblich zugenommen. Man darf davon ausgehen, dass diese Entwicklungen sich auch nicht mehr komplett zurückdrehen werden, sondern mobiles Arbeiten und digitale Angebote auch weiterhin Teil unseres Lebens bleiben werden. Auch auf Investorensseite wird daher das

Interesse an Rechenzentren weiterhin zunehmen, da sie zur Diversifizierung eines Portfolios beitragen und Chancen als langfristiger Wachstumstreiber eröffnen können.

Dabei gibt es bei den Geschäftsmodellen jedoch wesentlich mehr Nuancen zu berücksichtigen. Denn der Wettbewerb um digitale Infrastrukturen hat deutlich zugenommen. Für Investoren eröffnet das Marktsegment spannende Chancen, birgt aber auch Risiken. Langfristig orientierte Anleger müssen daher die Assets, in die sie investieren, genau unter die Lupe nehmen, um sicherzustellen, dass diese bei sich ändernden Marktbedingungen angemessen aufgestellt sind, um gegebenenfalls schnell und adäquat auf ein verändertes Umfeld reagieren zu können.

Was bedeutet das unter dem Strich?

Claus Fintzen: Investitionen in Infrastruktur sind weltweit dringend erforderlich. Auch wenn die politische Lage und der Markt, wie zum Beispiel durch steigende Zinsen, herausfordernd bleiben werden, befinden wir uns immer noch in einem Niedrigzinsumfeld, in dem Infrastrukturfinanzierungen eine interessante langfristige, nachhaltige Anlage sein können.

Die Banken, die traditionell zu den größten Geldgebern gehören, bevorzugen kürzere Finanzierungen

und haben aufgrund regulatorischer Hürden den Umfang an langfristigen Finanzierungen reduziert. Das öffnet institutionellen Anlegern die Tür, insbesondere solchen, deren Assets langfristigen Verbindlichkeiten gegenüberstehen. Die Nachfrage und die Volumina sind bei Infrastrukturfinanzierungen hoch - ebenso wie die Wachstumschancen. Krisen, steigende Zinsen, regulatorische Änderungen, Nachhaltigkeit und die zunehmende Digitalisierung sind die fünf wichtigsten Themen, die es dabei für Investoren zu berücksichtigen gilt.

Der Beitrag erschien leicht abgewandelt im Private Banking Magazin.



Claus Fintzen, CIO und Leiter des Bereichs Infrastructure Debt, Allianz Global Investors

Die Anlageklasse Infrastructure Debt ist von der zunehmenden Regulierung insgesamt und dem Wunsch der Regulierungsbehörden, den Anlegern mehr Transparenz und Informationen zu bieten, betroffen.

Alle Quellen und Hintergründe

Spotlights

- Seite 5:** Ein Ranking, Rating oder eine Auszeichnung ist kein Indikator für die zukünftige Entwicklung und unterliegt Veränderungen im Laufe der Zeit. Zeitraum: September 2020 bis September 2021. Quelle: AwardStage. Stand: 08. November 2021.
- Seite 5:** Ein Ranking, Rating oder eine Auszeichnung ist kein Indikator für die zukünftige Entwicklung und unterliegt Veränderungen im Laufe der Zeit. Die Auszeichnung wird von Perspective Publishing LTD organisiert, um Asset Manager, Beratungsunternehmen und Pensionskassen in ganz Europa zu ehren, die im vergangenen Jahr professionelle Standards gesetzt haben im Kontext europäischer Pensionslösungen. Eine Jury aus neun Branchenexperten bewertet die eingereichten Bewerbungen. Quelle: www.europeanpensions.net. Stand: 20.10.2021.

Finance For Future

- Seite 16:** Quellen: AllianzGI, „AllianzGI zieht Bilanz der Hauptsaison“, Stand: Februar 2018. AllianzGI, „AllianzGI HV-Report: Anforderung an Vergütungssysteme steigt“, Stand: Februar 2022.

Digitale Infrastruktur

- Seite 23:** Quelle: American Tower, "Our global presence" | americantower.co. Stand: 2022

Allianz Global Investors aktuell

- Seite 28:** SDG = Sustainable Development Goals
- Seite 28:** DFI = Development Finance Institutions
- Seite 28:** ESG = Environmental, Social, Governance
- Seite 29:** Ein Erfolg der Strategie kann nicht garantiert und Verluste können nicht ausgeschlossen werden
- Seite 31:** SFDR: EU-Offenlegungsverordnung. Angaben beziehen sich auf den Zeitpunkt der Veröffentlichung.
- Seite 31:** IFC = International Finance Corporation, Entwicklungsbank und Teil der Weltbankgruppe

Allianz Global Investors, 2022.

Nur für professionelle Anleger, streng vertraulich und nur für den vorgesehenen Empfänger.

Private Markets Anlagen sind hochgradig illiquide und nur für professionelle Anleger konzipiert, die eine langfristige Anlagestrategie verfolgen. Dieses Dokument ist kein vertraglich bindendes Dokument oder ein Informationsdokument, das durch eine gesetzliche Bestimmung vorgeschrieben ist, und ist nicht ausreichend, um eine Anlageentscheidung zu treffen. Dies ist eine Marketingmitteilung. Bitte beachten Sie die rechtlichen und regulatorischen Unterlagen der Fonds, bevor Sie eine endgültige Anlageentscheidung treffen.

Impressum

Update I/2022

Das Kundenmagazin für institutionelle Investoren

Herausgeber:

Allianz Global Investors GmbH
Bockenheimer Landstr. 42–44
60323 Frankfurt / M.

Chefredakteurin:

Kerstin Keller

Projektleiterin:

Lina Masri

Redaktion:

Peter Berg, Arne Gottschalck, Pia Gröger, Kerstin Keller,
Hans-Joachim Kollmannsperger, Dr. Hans-Jörg Naumer,
Klaus Papenbrock, Luis Miguel Ribeiro Domingos, Henning
Schneider, Oliver Schütz

Kontakt zur Redaktion:

update-redaktion@allianzgi.com

Layout:

Rotwild GmbH, Köln

Satz:

Rotwild GmbH, Köln

Fotografien:

Allianz Global Investors, Getty Images, iStock

Stand: Juni 2022

Investieren birgt Risiken. Der Wert einer Anlage und Erträge daraus können sinken oder steigen. Investoren erhalten den investierten Betrag gegebenenfalls nicht in voller Höhe zurück. Investitionen in festverzinslichen Wertpapieren können für Investoren verschiedene Risiken beinhalten, einschließlich – jedoch nicht ausschließlich – Kreditwürdigkeits-, Zins-, Liquiditätsrisiko und Risiko eingeschränkter Flexibilität. Veränderungen des wirtschaftlichen Umfelds und der Marktbedingungen können diese Risiken beeinflussen, was sich negativ auf den Wert der Investitionen auswirken kann. In Zeiten steigender Nominalzinsen werden die Werte der festverzinslichen Wertpapiere (auch Short-Positionen in Bezug auf festverzinsliche Wertpapiere) im Allgemeinen voraussichtlich zurückgehen. Umgekehrt werden in Zeiten sinkender Zinsen die Werte der festverzinslichen Wertpapiere im Allgemeinen voraussichtlich steigen. Liquiditätsrisiken können möglicherweise dazu führen, dass Kontoauszahlungen oder -rückzahlungen nur mit Verzögerung oder gar nicht möglich sind. Soweit wir in diesem Dokument Prognosen oder Erwartungen äußern oder die Zukunft betreffende Aussagen machen, können diese Aussagen mit bekannten und unbekanntem Risiken und Ungewissheiten verbunden sein. Die tatsächlichen Ergebnisse und Entwicklungen können daher wesentlich von den geäußerten Erwartungen und Annahmen abweichen. Es besteht unsererseits keine Verpflichtung, Zukunftsaussagen zu aktualisieren.

Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse. Wenn die Währung, in der die frühere Wertentwicklung dargestellt wird, von der Heimatwährung des Anlegers abweicht, sollte der Anleger beachten, dass die dargestellte Wertentwicklung aufgrund von Wechselkurschwankungen höher oder niedriger sein kann, wenn sie in die lokale Währung des Anlegers umgerechnet wird. Die dargestellten Einschätzungen und Meinungen sind die des Herausgebers und / oder verbundener Unternehmen zum Veröffentlichungszeitpunkt und können sich – ohne Mitteilung darüber – ändern. Die verwendeten Daten stammen aus verschiedenen Quellen und wurden zum Veröffentlichungszeitpunkt als korrekt und verlässlich bewertet. Bestehende oder zukünftige Angebots- oder Vertragsbedingungen genießen Vorrang. Die Vervielfältigung, Veröffentlichung sowie die Weitergabe des Inhalts in jedweder Form sind nicht gestattet, es sei denn, dies wurde durch die Allianz Global Investors GmbH explizit gestattet.

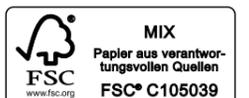
Für Investoren in Europa (exklusive Schweiz)

Dies ist eine Marketingmitteilung, herausgegeben von der Allianz Global Investors GmbH, www.allianzgi.de, einer Kapitalverwaltungsgesellschaft mit beschränkter Haftung, gegründet in Deutschland; Sitz: Bockenheimer Landstr. 42–44, 60323 Frankfurt / M., Handelsregister des Amtsgerichts Frankfurt / M., HRB 9340; zugelassen von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (www.bafin.de). Die Allianz Global Investors GmbH hat Zweigniederlassungen in Belgien, Frankreich, Großbritannien, Italien, Luxemburg, den Niederlanden, Schweden und Spanien errichtet. Die Kontaktdaten sowie Informationen zur lokalen Regulierung sind hier (www.allianzgi.com/info) verfügbar.

Für Investoren in der Schweiz

Dies ist eine Marketingmitteilung, herausgegeben von der Allianz Global Investors (Schweiz) AG, einer 100%igen Tochtergesellschaft der Allianz Global Investors GmbH.

AD ID 2209644





IHR ZIEL, UNSER WEG

Marketing-Anzeige

Nachhaltig Investieren? Heißt für uns, Verantwortung zu übernehmen, voranzugehen. Etwa auf dem Weg hin zur Klimaneutralität. Diese etabliert sich in unterschiedlichen Facetten neben Risiko und Rendite als weitere Dimension der Geldanlage. Wir helfen unseren Kunden dabei, ihre eigene nachhaltige Investmentstrategie zu definieren und aktiv umzusetzen.

Gehen wir's an. Gemeinsam.



Erfahren Sie mehr unter:
de.allianzgi.com/unsere-ESG-Ansatz

Investieren birgt Risiken. Der Wert einer Anlage und Erträge daraus können sinken oder steigen. Investoren erhalten den investierten Betrag gegebenenfalls nicht in voller Höhe zurück. Dies ist eine Marketingmitteilung herausgegeben von Allianz Global Investors GmbH, www.allianzgi.de, eine Kapitalverwaltungsgesellschaft mit beschränkter Haftung, gegründet in Deutschland; Sitz: Bockenheimer Landstr. 42-44, 60323 Frankfurt/M., Handelsregister des Amtsgerichts Frankfurt/M., HRB 9340; zugelassen von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (www.bafin.de). Allianz Global Investors GmbH hat eine Zweigniederlassung errichtet in Großbritannien, Frankreich, Italien, Spanien, Luxemburg, Schweden, Belgien und in den Niederlanden. Die Kontaktdaten sowie Informationen zur lokalen Regulierung sind hier (www.allianzgi.com/Info) verfügbar. Die Zusammenfassung der Anlegerrechte ist auf Englisch, Französisch, Deutsch, Italienisch und Spanisch unter <https://regulatory.allianzgi.com/en/investors-rights> verfügbar. Stand: Mai 2022. #2198737

Allianz 
Global Investors