

# dpn


DEUTSCHE PENSIONS  
& INVESTMENTNACHRICHTEN

SECHSTE SONDERAUSGABE  
BETRIEBLICHE  
ALTERSVERSORGUNG  
№ 7 / 2018 / 8,- €

HERAUSGEBEN IN  
KOOPERATION MIT

**LEITER**bAV

# REAL ESTATE UND INFRA- STRUKTUR



Eine Publikation von



FRANKFURT  
BUSINESS  
MEDIA  
DER F.A.Z.-FACHVERLAG

# » WIR WAHREN DIE DEUTSCHEN INTERESSEN «

Frank Grund — Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht

Das hartnäckige Niedrigzinsumfeld sowie die Dichte der nationalen wie der europäischen Regulierung schaffen in ihrem Zusammenwirken eine Gemengelage, die das Pensions-Parkett zunehmend in Atem hält. Umso wichtiger ist daher die Rolle des Exekutivdirektors der deutschen Versicherungs- und Pensionsfondsaufsicht. Mit Frank Grund sprach Pascal Bazzazi.

Herr Grund, war Ihnen im Vorfeld die Intensität des Medienechos bewusst, als Sie Anfang Mai auf Ihrer Pressekonferenz die Lage der deutschen Pensionskassen beschrieben haben? War diese Art der Pressereaktion von Ihnen beabsichtigt?

Uns war schon bewusst, dass die Presse das Thema aufgreifen würde. Es war aber sicherlich nicht unser Ziel, mit dem Thema auf die Titelseite der BILD-Zeitung zu kommen. Unabhängig davon sehen wir es als unsere Pflicht, die Öffentlichkeit auch über bestehende Risiken zu informieren. Das niedrige Marktzinsniveau stellt einige Pensionskassen weiterhin vor erhebliche Herausforderungen. Wir wollten vermeiden, dass es bei einzelnen Kassen irgendwann zu Leistungskürzungen kommt, ohne dass wir vor möglichen Problemen gewarnt hätten. Auch ist nicht zu bestreiten, dass das Medienecho bei einigen Pensionskassen den Druck auf Träger und Aktionäre erhöht hat, den Kassen im Bedarfsfall finanzielle Mittel zur Verfügung zu stellen.

Ist die Lage wirklich so prekär, dass solch verhältnismäßig harte Aussagen nötig waren? Hat das nicht auch für viel Verunsicherung gesorgt?

Fakt ist, dass sich die Niedrigzinsphase nach und nach in die Bilanzen der Pensionskassen frisst. Die Kassen haben zwar Maßnahmen ergriffen, in Einzelfällen könnte sich dies aber als nicht ausreichend erweisen. Es ist auch Aufgabe der BaFin, rechtzeitig darauf hinzuweisen. Davon abgesehen hat das Medienecho, wie bereits gesagt, den Druck auf die Entscheidungsträger erhöht. Die Träger und Aktionäre einer Reihe von Pensionskassen haben bereits reagiert und Sonderzuwendungen geleistet oder für den Bedarfsfall in Aussicht gestellt. Vor diesem Hintergrund bin ich froh, dass wir durch unsere Aussagen eine gewisse Sensibilität für die Lage der Pensionskassen geweckt haben.

Was genau heißt in diesem Zusammenhang eigentlich »intensivierte Aufsicht«?

←  
FOTO: Frank Beer.

**» Wir erwarten aber auch, dass die Kassen im Bedarfsfall mit ihren Trägerunternehmen oder Anteilseignern über die Bereitstellung zusätzlicher Mittel sprechen. Dieses Potenzial war unserer Auffassung nach noch nicht ausreichend ausgeschöpft. «**

Die intensivierte Aufsicht adressiert die Herausforderungen aus dem anhaltenden Niedrigzinsumfeld. Sie ist Bestandteil einer vorausschauenden und risikoorientierten Aufsicht. Unter intensivierter Aufsicht stehen solche Pensionskassen, bei denen die bereits ergriffenen Maßnahmen möglicherweise nicht ausreichen könnten, um die vollen Leistungen auch bei anhaltender Niedrigzinsphase weiterhin erbringen zu können. Die intensivierte Aufsicht besteht insbesondere aus zusätzlichen Berichtspflichten und Gesprächen – in erster Linie bezogen auf den Vorstand des Unternehmens, aber auch auf den Aufsichtsrat, den Verantwortlichen Aktuar und den Abschlussprüfer sowie Trägerunternehmen und Anteilseigner.

**Welche Maßnahmen haben die deutschen Pensionskassen denn zwischenzeitlich ergriffen?**

Grundsätzlich erwarten wir, dass die Pensionskassen alle erforderlichen und verhältnismäßigen Maßnahmen ergreifen, um die dauerhafte Erfüllbarkeit der eingegangenen Verpflichtungen sicherzustellen. Hierzu zählen beispielsweise die Verstärkung der versicherungstechnischen Rückstellungen oder die Absenkung der Verrentungsfaktoren für künftige Beiträge. Dies ist bei fast allen Pensionskassen auch bereits erfolgt. Wir erwarten aber auch, dass die Kassen im Bedarfsfall mit ihren Trägerunternehmen oder Anteilseignern über die Bereitstellung zusätzlicher Mittel sprechen. Dieses Potenzial war unserer Auffassung nach noch nicht ausreichend ausgeschöpft.

**Sind Sie mit Blick auf die ergriffenen Maßnahmen zufrieden? Oder was wäre noch zu tun?**

Im Rahmen dessen, was wir erwarten konnten, sind wir mit der Resonanz zufrieden. Immerhin kann die BaFin Nachschüsse nicht erzwingen, sondern lediglich an die Träger und Aktionäre appellieren. Dass in einer Reihe von Fällen trotzdem Mittel geflossen sind beziehungsweise zugesagt wurden, bestätigt aus meiner Sicht, dass wir mit unserem Vorgehen richtig lagen. Allerdings besteht bei einigen Pensionskassen nach wie vor Handlungsbedarf. Sollte eine von der Niedrigzinsphase stark betroffene Pensionskasse im Bedarfsfall keine finanzielle Unterstützung durch Externe erhalten – zum Beispiel, weil es kein Trägerunternehmen gibt oder eben eine Vielzahl von Trägerunternehmen, die sich nicht auf ein einheitliches Vorgehen einigen können – sieht das Versicherungsaufsichtsgesetz die geordnete Fortführung der bestehenden Versicherungsverhältnisse vor. Neugeschäft dürfte dann natürlich nicht mehr gezeichnet werden.

**Nach Namen zu fragen, dürfte sich erübrigen. Aber können Sie das quantifizieren? Wie viele Kassen haben schon Nachschüsse erhalten – von Aktionären respektive Arbeitgebern?**

Sagen wir es mal so: Eine nennenswerte Anzahl von Pensionskassen hat bereits Mittel von Trägerunternehmen oder Anteilseignern erhalten. Darüber hinaus wurden einer Reihe von Kassen Mittel für den Bedarfsfall zugesagt.

**Wie hoch ist denn die Zahl der Kassen, die Sie jetzt noch für prekär halten? Im Sommer war in der Antwort der Bundesregierung auf eine Kleine Anfrage der Fraktion der Grünen die Rede von 45 Einheiten.**

Die Anzahl der Pensionskassen, die unter intensivierter Aufsicht stehen, ist durch die Bereitschaft zur Unterstützung durch Trägerunternehmen beziehungsweise Aktionäre in den zurückliegenden Monaten deutlich gesunken. Wir gehen derzeit davon aus, dass der weit überwiegende Teil der Pensionskassen seine Verpflichtungen erfüllen kann.

**Besieht man sich bei den betroffenen Pensionskassen das Verhältnis von Anwärtern zu Rentnern, kann man den Eindruck gewinnen, dass es sich bei den Problemfällen im Wesentlichen um jüngere Pensionskassen, also eher um Wettbewerbskassen handelt. Ist das so?**

Die Niedrigzinsphase kann grundsätzlich alle kapitalgedeckten Einrichtungen vor Probleme stellen. Allerdings sind Pensionskassen aufgrund

ihres Geschäftsmodells besonders betroffen, da sie ausschließlich lebenslange Altersleistungen erbringen. Dabei macht es keinen Unterschied, ob es sich um sogenannte Wettbewerbskassen handelt oder nicht. Die individuelle Betroffenheit hängt vielmehr von anderen Faktoren ab, beispielsweise der Bestandszusammensetzung oder der Kapitalanlagepolitik.

**Apropos Kapitalanlage: Könnte es angesichts der Niedrigzinsen helfen, den Pensionskassen eine renditeorientiertere Anlage zu ermöglichen? Ist das Korsett aus Anlageverordnung und Vorgaben zur Risikotragfähigkeit nicht etwas eng?**

Das sehe ich nicht so. Meines Erachtens haben Pensionskassen ausreichenden Handlungsspielraum, um auch eine renditeorientierte Anlagepolitik zu verfolgen – allerdings unter Berücksichtigung ihrer Risikotragfähigkeit sowie der allgemeinen Anlagegrundsätze, insbesondere dem Grundsatz der Sicherheit. Erhöhte Risiken sollten nur in vertretbarem Rahmen eingegangen werden, das heißt, Risikoappetit und Risikotragfähigkeit dürfen nicht auseinanderlaufen. Bei einer Investition in neue Asset-Klassen sind vorher die Risiken zu untersuchen. Was das angebliche »Korsett« anbelangt, erlaube ich mir den Hinweis, dass die quantitativen Beschränkungen der Anlageverordnung in der Praxis im Regelfall nicht annähernd ausgenutzt werden.

**Wie Sie bereits gesagt haben, kann die Aufsicht die Arbeitgeber ja nicht zu Nachschüssen zwingen. Wäre es denn nicht ohnehin für den einzelnen Arbeitgeber bei nicht-unternehmens-eigenen Pensionskassen taktisch klüger, anstatt jetzt in den großen Topf der Pensionskasse einzuzahlen, sich stattdessen erst in vielen Jahren individuell von seinem eigenen Betriebsrentner mahnen zu lassen und dann exakt dessen Lücke auszugleichen?**

Für Leistungen der betrieblichen Altersversorgung ist subsidiär der Arbeitgeber in der Haftung. Der Arbeitgeber muss also letztlich ohnehin die notwendigen Zahlungen leisten, damit die Versorgungsberechtigten die volle zugesagte Leistung erhalten. Ob es aus Sicht des Arbeitgebers taktisch klüger wäre, sich von seinem eigenen Betriebsrentner »mahnen« zu lassen und eine erfolgte Leistungskürzung einer Pensionskasse auszugleichen, möchte ich nicht kommentieren. Ich gebe jedoch zu bedenken, dass mit einem solchen Vorgehen erhebliche Reputationsrisiken verbunden wären.

**Die Pathogenese des Problems ist politikgemacht, nämlich die politische, möglicherweise gar rechtswidrige Manipulation von Währung und Zins in Euroland. An der Zinsfront zeichnet sich aber in Euroland keine substantielle Veränderung ab. Wird die Lage sich also beständig weiter verschlimmern?**

Es wäre aus meiner Sicht zu kurz gesprungen, die EZB oder eine andere Institution für die wirtschaftliche Lage der Pensionskassen verantwortlich zu machen. Für die Auseinandersetzung mit den Folgen der Niedrigzinsphase spielt diese Frage im Übrigen keine Rolle. Es gilt, auch unter den für die Branche widrigen Umständen die »Schäden« möglichst gering zu halten – sowohl für die einzelnen Versorgungsberechtigten als auch für die Pensionskassen als Durchführungsweg der betrieblichen Altersversorgung. Daher ist es wichtig festzustellen, dass trotz der anhaltenden Niedrigzinsphase der weit überwiegende Teil der Pensionskassen seine Verpflichtungen wird erfüllen können.

**» Was das angebliche »Korsett« anbelangt, erlaube ich mir den Hinweis, dass die quantitativen Beschränkungen der Anlageverordnung in der Praxis im Regelfall nicht annähernd ausgenutzt werden. «**

**Die Finanzkrise hat seinerzeit 2007 eingesetzt, die Zinssenkungen erfolgten schnell. Man kann streiten, ob zehn Jahre in der BAV viel oder wenig sind, aber immerhin: Zehn Jahre haben die deutschen EBAV zu allergrößten Teilen diese für niemanden einfache Gemengelage gemeistert, oder?**

## FRANK GRUND

### – CV

#### — 1988

Promotion Rechts- und Staatswissenschaften in Bonn

#### — 1986 bis 2003

Gerling-Konzern, davon 2000 bis 2003  
Vorstandsmitglied Transport-, Luftfahrt- und  
industrielle Kfz-Versicherung, Ausland

#### — 2003 bis 2012

Basler Versicherungen Deutschland,  
Vorstandsvorsitzender, Hauptbevoll-  
mächtigter

#### — 2008 bis 2012

Deutscher Ring Sach, Vorstandsvorsitzender  
Deutscher Ring Leben, Vorstandsvorsitzender

#### — 2012 bis 2015

SCOR, Mitglied des Beirats

#### — 2013 bis 2015

Assekurata, Mitglied des Rating-Komitees

#### — 2014 bis 2015

IDEAL Versicherungsgruppe, Mitglied der  
Aufsichtsräte

#### — Seit Oktober 2015

Exekutivdirektor Versicherungsaufsicht in  
der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungs-  
aufsicht

Stimmt. Und das sehe ich absolut positiv. Es zeigt die grundsätzliche Widerstandsfähigkeit der Pensionskassen sowie das frühzeitige Ergreifen von Maßnahmen durch die Entscheidungsträger.

**Unternehmen wir einen kleinen Themenwechsel: Welche Position haben Sie in der Frage eines eigenen Aufsichtsrechts für EbAV?**

Im Prinzip existiert doch ein eigenes Aufsichtsrecht für EbAV, beispielsweise in einem separaten Teil des Versicherungsaufsichtsgesetzes. Der Gesetzgeber hat lediglich auf ein separates Aufsichtsgesetz für EbAV verzichtet – und daran wird sich auch nach dem Regierungsentwurf zur Umsetzung der EbAV-II-Richtlinie nichts ändern. Ein separates Gesetz würde im Übrigen den Entwicklungen in der EbAV-II-Richtlinie zuwiderlaufen, denn diese orientiert sich in Teilen an den europäischen Vorgaben für Versicherungsunternehmen.

**Inwiefern muss denn Ihrer Ansicht nach das betriebliche Pensionswesen vom Versicherungswesen aufsichtsrechtlich und aufsichtspraktisch abgegrenzt sein beziehungsweise nicht sein?**

Grundsätzlich ist festzustellen, dass der Bereich der betrieblichen Altersversorgung auf europäischer Ebene viel heterogener ist als der Versicherungsbereich. Dies spiegelt sich in den europäischen Rechtsgrundlagen wider. Während Solvency II auf dem Grundsatz der Maximalharmonisierung beruht, basiert EbAV II auf einer Mindestharmonisierung. Auch im nationalen Recht finden sich grundlegende Unterschiede. So weichen beispielsweise die quantitativen Vorschriften für EbAV und Versicherungsunternehmen voneinander ab, was angesichts der Spezifika der EbAV auch gerechtfertigt ist. Gerne verweise ich in diesem Zusammenhang noch einmal auf die Einstandspflicht des Arbeitgebers. Gleichzeitig sollte man nicht verkennen, dass EbAV und insbesondere Lebensversicherungsunternehmen auch große Gemeinsamkeiten aufweisen. Diesem Umstand wird durch die EbAV-II-Richtlinie Rechnung getragen, beispielsweise durch die Vorgaben für die Bereiche Geschäftsorganisation und Risikomanagement.

**Kommen wir zur europäischen Regulierung. Die EIOPA operiert im Pensionswesen oft mit Dingen, die aus der eben erwähnten Solvency-II-Welt stammen könnten, beispielsweise Common Framework oder Solvency-II-Elemente im EbAV-Stresstest. Auf dem Parkett hört man diesbezüglich viel Kritik. Wie sehen Sie das?**

Aus meiner Sicht ist es naheliegend, dass EIOPA zum Zweck der Vergleichbarkeit der sehr heterogenen EbAV auf bewährte Prinzipien der Rechnungslegung aus dem Versicherungsbereich zurückgreift. Dies sollte natürlich mit Augenmaß geschehen. Wichtig ist aus unserer Sicht, dass EIOPA den Besonderheiten der EbAV Rechnung trägt. Dies ist beim EIOPA-Stresstest der Fall, wo die Arbeitgeberhaftung ebenso berücksichtigt wird wie der Pensions-Sicherungs-Verein als zusätzliche Sicherheitseinrichtung. Das Common Framework wird in einer EIOPA-Arbeitsgruppe diskutiert, in der auch die BaFin vertreten ist. Bei Vorliegen der Ergebnisse der Arbeitsgruppe wird die BaFin dann sehr genau prüfen, ob die Inhalte des EIOPA-Papiers in die deutsche Aufsichtspraxis übernommen werden können und sollen. Einen Automatismus gibt es jedenfalls nicht. Außerdem werden wir die bewusste Entscheidung des Gesetzgebers gegen ein marktwertbasiertes Solvenzregime in unsere Überlegungen einbeziehen.

**Und welche Rolle sollten die nationalen Aufsichten im Verhältnis zu EIOPA spielen? Halten Sie – wie viele auf dem Parkett – die EIOPA für ambitioniert, vielleicht zu ambitioniert in ihrem Gestaltungswillen?**

Die europäischen Aufsichtsbehörden haben einen Konvergenzauftrag. Ihre Aufgabe besteht in erster Linie darin, eine möglichst einheitliche Umsetzung europäischer Vorgaben sicherzustellen. Dabei sind sie natürlich auf die nationalen Aufsichtsbehörden angewiesen, denn diese verfügen über die erforderliche Expertise in der Aufsichtspraxis und die Nähe zu den Aufsichtsobjekten.

**Sind die nationalen Aufsichten denn noch ausreichend bei der EIOPA vertreten? Sehen Sie die BaFin ausreichend selbständig handelnd und ausreichend souverän gegenüber der EIOPA?**

EIOPA ist eine sogenannte »Member-driven Organization«, sie wird also von ihren Mitgliedern gesteuert. Die BaFin ist originärer Bestandteil von EIOPA und in allen wichtigen Arbeitsgruppen vertreten. Ich selbst bin Mitglied im EIOPA Management Board und im Board of Supervisors, dem obersten Entscheidungsgremium. Durch unsere Mitarbeit in den einzelnen Arbeitsgruppen wahren wir die deutschen Interessen. Dass uns dies – angesichts der unterschiedlichen Interessenlagen in 28 Ländern – nicht immer in Gänze gelingen kann, liegt

auf der Hand. Es ist jedoch unser Anspruch, auf Basis einer sachlichen Diskussion stets einen tragfähigen Kompromiss zu erzielen.

**Stichwort Member-driven: Wie wird sich das Ausscheiden Großbritanniens aus der Europäischen Union auf die Zusammenarbeit innerhalb der EIOPA auswirken?**

**»Es ist nicht möglich, kleinere Pensionskassen per se von der Aufsicht freizustellen. Denn die Belange der Versicherungsnehmer kleinerer Kassen sind genauso schützenswert – und das ist unser Maßstab.«**

Das wird sich zeigen. In jedem Fall werden wir Know-how verlieren, denn die Kolleginnen und Kollegen der britischen Aufsicht verfügen – nicht zuletzt im Bereich der Pensions Supervision – über weitreichende Erfahrungen und Expertise.

**Und wie bewerten Sie den ESA-Review? Drohen die nationalen Aufsichten hier an Einfluss zu verlieren?**

Davon gehe ich nicht aus. Wir arbeiten darauf hin, dass die nationalen Aufsichtsbehörden auch weiterhin über ausreichenden Einfluss verfügen. Die europäischen Aufsichtsbehörden sollten jedenfalls nicht zum »Supervisor of national Supervisors« gemacht werden.

**Immerhin hat der Bundesrat Ende Oktober in seiner Stellungnahme zur Umsetzung der EbAV-II-Richtlinie in deutsches Recht betont, dass »eine 1:1-Übernahme des Richtlinien textes aber auch bedeutet, dass das Ausfüllen der in der Richtlinie bestehenden Spielräume und unbestimmten Rechtsbegriffe der täglichen Aufsichtspraxis der BaFin zufällt«. In diesem Sinne hat er eine Konkretisierung dergestalt empfohlen, »dass klargestellt wird, in welchen**

### Fällen die Aufsichtsbehörde Leitlinien und Empfehlungen der EIOPA nicht zu berücksichtigen hat«. Das ist doch ein deutlicher Aufruf, Eigenständigkeit zu wahren?

Es ist völlig normal, dass unbestimmte Rechtsbegriffe in den Aufsichtsgesetzen durch die BaFin ausgelegt werden. In der Regel erfolgt dies durch Rundschreiben, die vor Erlass öffentlich konsul-

Diese Gefahr sehe ich nicht. Die EIOPA-Verordnung sieht unterschiedliche Instrumente vor, mit denen EIOPA dem Auftrag zur Schaffung einer gemeinsamen Aufsichtskultur sowie der Konvergenz der Aufsichtspraktiken nachkommen kann. Dazu gehören neben »Leitlinien« und »Empfehlungen«, für die der sogenannte »Comply-or-explain«-Mechanismus gilt, auch andere Instrumente, die unterschiedliche Bezeichnungen tragen können und alle weniger verbindlich sind. Die BaFin kann also selbst entscheiden, ob sie den in diesen Papieren enthaltenen Empfehlungen von EIOPA folgen möchte oder nicht.

### Unstrittig dürfte sein, dass die Regulierungsdichte national wie europäisch seit Jahren sehr hoch ist. Kann das für kleinere eBAV zum Problem werden?

Es ist richtig, dass die Regulierungsdichte in den letzten Jahren zugenommen hat. Dafür gab es aber stets nachvollziehbare Gründe. Wir leben heute in einer viel komplexeren Welt als früher – und dem muss natürlich auch das Aufsichtsrecht Rechnung tragen. Dabei ist es nicht möglich, kleinere Pensionskassen per se von der Aufsicht freizustellen. Denn die Belange der Versicherungsnehmer kleinerer Kassen sind genauso schützenswert – und das ist unser Maßstab. Allerdings spielt in der Aufsichtspraxis das Proportionalitätsprinzip eine große Rolle. Das heißt, für kleinere Unternehmen gelten je nach Art, Umfang und Komplexität der Risiken geringere Anforderungen.

### Ich neige ja zu der steten Sorge, dass infolge der Regulierungsdichte Arbeitgeber die Lust an der eBAV verlieren und damit die zweite Säule der Alterssicherung entscheidend an Substanz verlieren könnte.

Darüber möchte ich nicht spekulieren. Für eine ausreichende Alterssicherung und die Vermeidung von Altersarmut ist die betriebliche Altersversorgung eine wesentliche Säule. An einer Schwächung der betrieblichen Altersversorgung kann niemand ein Interesse haben. Es ist daher erforderlich, Regulierungen auf das notwendige Maß zu begrenzen. Allerdings muss stets ein angemessener Schutz der Versorgungsberechtigten gewährleistet sein – das ist unser Hauptziel, und darauf sind unsere Aufsichtshandlungen ausgelegt.

tiert und insbesondere mit der Branche diskutiert werden. Was Leitlinien und Empfehlungen der europäischen Aufsichtsbehörden anbelangt, so sind die Grundsätze für ihre Übernahme durch die BaFin in den europarechtlichen Grundlagen für alle Bereiche – Banken, Versicherungen, eBAV et cetera – identisch angelegt. Die Grundsätze für den eBAV-Bereich im nationalen Recht einzuschränken, halte ich für falsch. Ich habe bereits betont, dass die BaFin sich als Teil von EIOPA in den Arbeitsgruppen engagiert und stets genau prüfen wird, ob EIOPA-Leitlinien und -Empfehlungen in die deutsche Aufsichtspraxis übernommen werden können und sollen. Einen Automatismus dafür gibt es wie gesagt nicht.

Besondere Kritik wird derzeit an möglichen Guidances der EIOPA geübt, nicht zuletzt, da der Begriff in der EIOPA-Verordnung nicht auf-taucht und manche daher die Entwicklung eines extralegalen Instrumentes befürchten.



↑  
Pascal Bazzazi im Gespräch mit Frank Grund Ende Oktober in Bonn.

## INFRASTRUKTUR

# Interessant auf lange Sicht

Infrastrukturinvestments sind in der Regel langfristig und illiquide und unter Rendite-Risiko-Aspekten eine gute Portfolio-Ergänzung – besonders im Niedrigzinsumfeld. Aber nicht für jeden Investor. Besonders interessant sind sie für Institutionen mit langfristigen Zahlungsverpflichtungen, wie zum Beispiel für Versicherer, Versorgungswerke, Pensionseinrichtungen oder Pensionsfonds.

### Zugang zur Assetklasse Infrastruktur – Private Equity- oder besser Debt-Investment?

Die Antwort lautet: Es kommt darauf an. Nicht nur im Ertrags- und Risikoprofil gibt es Unterschiede, sondern auch in Bezug auf regulatorische Anforderungen.

Private Equity bietet über die Kapitalbeteiligung an Infrastrukturunternehmen die Möglichkeit, am potentiellen Erfolg des Unternehmens zu partizipieren, der sich allerdings erst beim Verkauf der Beteiligung realisieren lässt. Es ist ein Vertrauensvotum in die Fähigkeit des Unternehmens ein erfolgreiches Geschäft aufzubauen. Debt-Investments hingegen liefern über Zinszahlungen laufende Cash-flows, die Private Equity oft nicht bietet. Weil es bei Debt-Investments wegen kürzerer Laufzeiten öfter zu Refinanzierungen kommt, haben Investoren so die Möglichkeiten, sich den Infrastrukturmarkt leichter zu erschließen. Ein Grund, warum sich die Nachfrage von Private Equity zu Debt verschoben hat. Die Regulatorik ist ein weiterer Grund: Debt-Instrumente hoher Qualität können unter dem Solvency-II-Regime vorteilhaft sein, da sie geringere Stressfaktoren als Private Equity erfordern.

Eines haben Private Equity und Debt aber gemein: Für institutionelle Investoren, die nach der Anlageverordnung reguliert sind, gilt: Es gibt keine eigene Quote für Infrastrukturanlagen. Werden sie über

Private Equity umgesetzt, müssen die Investments der Private Equity Quote zugeordnet werden. Werden sie über Debt umgesetzt, konkurrieren sie mit Unternehmensanleihen um den Platz in dieser Quote.

### Erst Fonds, dann Direktanlage.

Vor einem Infrastruktur-Investment sollten sich Investoren folgende Fragen stellen:

- Verfüge ich über Erfahrung in der Assetklasse Infrastruktur?
- Wie hoch ist mein Anlagevolumen?
- Welche Aufgaben können im eigenen Haus und welche müssen ggf. durch Dienstleister übernommen werden? („managed account“)
- Möchte ich allein investieren oder möchte ich das Investment mit weiteren Investoren teilen?

Die Antworten bestimmen, ob sich eine direkte Anlage über eigens aufgelegte Fonds eignet – oder ob die indirekte Anlage über bestehende Fonds sinnvoll ist. Vor allem kleinere Investoren neigen eher zu „Ready-Made-Fonds“, während größere Investoren es bevorzugen eine eigene Plattform aufzubauen. Investoren, die zuerst Dachfondsstrukturen realisieren, wenden sich oft später Single-Fonds zu – und zum Schluss der Direktanlage.

Da Infrastrukturanlagen im Aufsatz und der Verwaltung komplex sind, ist lang-



Dr. Sofia Harrschar | Executive Director | Head of Alternative Investments-Real Assets | Universal-Investment-Gesellschaft mbH

jährige Expertise ein Schlüssel zum Erfolg. Die Universal-Investment war eine der ersten Dienstleister, die für deutsche Investoren Infrastruktur-Speziallösungen aufgelegt hat. Mit Erfahrung und Ressourcen in der Administration sowie im Risiko- und Portfolio Management helfen wir, Lösungen für individuelle Bedürfnisse zu finden. Wir arbeiten eng mit den Rechts- und Steuerberatern unserer Kunden zusammen, verfügen stets über die aktuellen regulatorischen Anforderungen und binden diese ein. Wir gewährleisten so, die professionelle und erfolgreiche Umsetzung des gewünschten Investments.

Infrastruktur kann im Portfolio eine wichtige Rolle spielen – als relativ stabile, langfristige Anlage mit attraktivem Ertragsprofil auf Grundlage der richtigen Strategie.

**Katja Müller**  
Head of Sales & Relationship Management  
+49 69 71043 114 | katja.mueller@universal-investment.com  
www.universal-investment.com

**Dr. Sofia Harrschar**  
Head of Alternative Investments – Real Assets  
+49 69 71043 260 | sofia.harrschar@universal-investment.com  
www.universal-investment.com

© 2018. Dieser Artikel richtet sich ausschließlich an professionelle oder semi-professionelle Anleger und ist nicht zur Weitergabe an Privatanleger bestimmt. Alle Rechte vorbehalten. Dieser Artikel dient ausschließlich Informationszwecken und stellt keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Vermögensgegenständen dar. Die zur Verfügung gestellten Informationen bedeuten keine Empfehlung oder Beratung. Der Verfasser oder dessen Gesellschaft übernimmt keinerlei Haftung für die Verwendung dieses Artikels oder dessen Inhalt. Vervielfältigungen, Weitergaben oder Veränderungen dieser Veröffentlichung oder deren Inhalts bedürfen der vorherigen ausdrücklichen Erlaubnis von Universal-Investment.



**SECHSTE SONDERAUSGABE**  
**BETRIEBLICHE ALTERSVERSORGUNG**  
 Nr 7 / 2018

**Chefredakteur** **Michael Lennert** (ML), Frankfurt am Main  
 E-Mail michael.lennert@frankfurt-bm.com  
 Telefon +49 (0) 69 / 75 91-28 71

**Redaktion** **Pascal Bazzazi** (PBA, LEITER bAV und dpn), Berlin  
 E-Mail pbazzazi@lbav.de  
 Telefon +49 (0) 178 / 660 0130

**Art Director & Layout** **Hartmut Friedrich**, Berlin  
 E-Mail hf@kwer-magazin.de

**Publisher** **Ole Jendis**, Frankfurt

**Anzeigen disposition** **Jessica Sauer**  
 E-Mail jessica.sauer@frankfurt-bm.com | anzeigen@frankfurt-bm.com  
 Telefon +49 (0) 75 / 91-32 04 | +49 (0) 60 31 / 73 86-17 12

**Illustration** **Jacopo Pfrang**, Berlin

**Fotografie (Roundtable)** **Hans Scherhauber**, Berlin

**Copyright** © Alle Rechte vorbehalten.  
 FRANKFURT BUSINESS MEDIA GmbH, 2018  
 Die Inhalte dieser Zeitschrift werden in gedruckter und digitaler Form vertrieben und sind aus Datenbanken abrufbar. Eine Verwertung der urheberrechtlich geschützten Inhalte ist ohne vorherige schriftliche Zustimmung des Verlages unzulässig und strafbar, sofern sich aus dem Urheberrechtsgesetz nichts anderes ergibt. Es ist nicht gestattet, die Inhalte zu vervielfältigen, zu ändern, zu verbreiten, dauerhaft zu speichern oder nachzudrucken. Insbesondere dürfen die Inhalte nicht zum Aufbau einer Datenbank verwendet oder an Dritte weitergegeben werden. Vervielfältigungs- und Nutzungsrechte können Sie beim F.A.Z.-Archiv unter [nutzungsrechte@faz.de](mailto:nutzungsrechte@faz.de) oder Telefon: +49 (0) 69 / 75 91-29 86 erwerben. Nähere Informationen erhalten Sie hier: [www.faz-archiv.de/nutzungsrechte](http://www.faz-archiv.de/nutzungsrechte).

**Haftungsausschluss** Alle Angaben wurden sorgfältig recherchiert und zusammengestellt. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit des Inhalts von »dpn« übernehmen Verlag und Redaktion keine Gewähr. Für unverlangt eingesandte Manuskripte und unverlangt zugestellte Fotografien oder Grafiken wird keine Haftung übernommen.

**Verlag** **FRANKFURT BUSINESS MEDIA GmbH – Der F.A.Z.-Fachverlag**  
 Bismarckstraße 24 | 61169 Friedberg  
 Telefon +49 (0) 60 31 / 73 86-0  
 E-Mail verlag@frankfurt-bm.com  
 HRB Nr. 53454, Amtsgericht Frankfurt am Main

**Geschäftsführer** **Dominik Heyer, Hannes Ludwig**

**Abonnement** Bestellungen im Internet unter: [www.dpn-online.com/subscribe](http://www.dpn-online.com/subscribe) oder schicken Sie eine Mail an: [dpn.subscription@mup-pv.de](mailto:dpn.subscription@mup-pv.de) oder per Tel.: +49 (0) 89 / 139 28 42 35

**Aboservice** Bei Adressänderungen, Änderungen von Bezugspersonen, Abbestellungen usw. schicken Sie eine Mail an: [dpn.subscription@mup-pv.de](mailto:dpn.subscription@mup-pv.de) oder per Tel.: +49 (0) 89 / 139 28 42 35

**Erscheinungstermin** Dezember 2018

**ISSN** 1476-3028

# DerTreasurer

NACHRICHTEN FÜR DIE FINANZABTEILUNG



- tägliche News und Eilmeldungen
- alle zwei Wochen als E-Magazin
- vierteljährlich als Zeitschrift

Jetzt abonnieren: [www.dertreasurer.de](http://www.dertreasurer.de)

## Partner

