

Infrastrukturen für die Transformation Deutschlands mit privatem Kapital deutscher Altersvorsorgeinvestoren nachhaltig finanzieren

Engagement Paper der Initiative Deutsche Infrastruktur e.V. (IDI)

September 2024

Inhalt

1	Vorstellung der „Initiative Deutsche Infrastruktur e.V.“ (IDI).....	3
2	Bedeutung von deutschem Altersvorsorge-Kapital für die Finanzierung von Infrastrukturprojekten in Deutschland	3
4	Lösungsvorschläge der IDI - Initiative Deutsche Infrastruktur.....	4
4.1	Lösungsvorschlag I: Versicherungen	4
4.2	Lösungsvorschlag II: Pensionskassen	6
4.3	Lösungsvorschlag III: Berufsständische Versorgungswerke	8
5	Fazit und Vorschlag für nächste Schritte	10

Executive Summary

Die Transformation der Infrastruktur ist von entscheidender Bedeutung für eine nachhaltige Zukunft. Die erforderlichen Investitionen können nicht allein durch öffentliche Mittel aufgebracht werden. Private institutionelle Investoren in Deutschland verfügen über erhebliche finanzielle Vermögenswerte in Höhe von etwa 2,2 Billionen Euro. Die Initiative Deutsche Infrastruktur e.V. (IDI) setzt sich für die Nutzung dieses privaten Kapitals deutscher Altersvorsorge-Investoren zur Finanzierung des dringend notwendigen Umbaus der deutschen Infrastruktur ein.

Die IDI begrüßt ausdrücklich, den Referentenentwurf des Bundesministeriums der Finanzen zur Stärkung der betrieblichen Altersversorgung und zur Änderung weiterer Gesetze (2. Betriebsrentenstärkungsgesetz, Solvency 2 Review) und insbesondere den Vorschlag der Einführung einer gesonderten Infrastrukturquote. Gleichwohl sieht die IDI Bedarf an einer Schärfung der Regelungen und vor allem einer Erhöhung der Quote.

Der bestehende Regulierungsrahmen, d.h. insbesondere Solvency II für Versicherungsunternehmen und die deutsche Anlageverordnung (AnlV) für Pensionskassen, ist weiterhin nicht adäquat, um private Mittel im erforderlichen Umfang zu mobilisieren. Bisher werden Investitionen in Infrastrukturen noch zu häufig mit risikoreicheren Anlageklassen wie Private Equity gleichgestellt. Das führt zu höheren Kapitalanforderungen und Stresstestfaktoren und schränkt auf diese Weise das Investitionspotenzial unnötig ein. Denn Infrastrukturinvestitionen weisen ein stabiles, attraktives Risiko-Rendite-Profil auf, verfügen über konstante Cashflows, bieten hohen Inflationsschutz und tragen zudem zu einem insgesamt positiveren ESG-Profil entsprechender Portfolien bei.

Vor diesem Hintergrund hat die IDI eine Reihe von Vorschlägen erarbeitet:

... für Versicherungsunternehmen

- Umklassifizierung von Infrastrukturaktieninvestitionen als „strategische Langfristinvestitionen“ mit einem Risikofaktor von 22 %.
- Reduzierung der Dokumentationsanforderungen für diese Investitionen.
- Förderung von infrastrukturorientierten Altersvorsorgeprodukten, die es Versicherungsnehmern ermöglichen, in deutsche Infrastruktur zu investieren.

... für Pensionskassen

- Einrichtung einer separaten Quote für Infrastrukturinvestitionen innerhalb der AnlV, mit einer empfohlenen Allokation von 10 %, ohne die Gesamtquote zu beeinflussen.
- Entwicklung spezifischer Benchmarks für Stresstests von Infrastrukturinvestitionen, die deren geringere Korrelation mit den Aktienmärkten berücksichtigen.

...für berufsständische Versorgungswerke

- Standardisierung einer landesweiten separaten Quote für Infrastrukturinvestitionen in Höhe von 10 %, unabhängig von Beteiligungs- und Risikokapitalquoten.
- Nutzung spezifischer Benchmarks für Stresstests, wie des „EDHEC Infra 300“-Index, um die Merkmale von Infrastrukturinvestitionen besser widerzuspiegeln.

1 Vorstellung Initiative Deutsche Infrastruktur e.V. (IDI)

Die IDI ist eine unabhängige Plattform, die sich für die Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands durch Investitionen in essenzielle Infrastruktur engagiert. Sie vertritt branchen- und regionsübergreifend die Interessen v.a. deutscher Altersvorsorgeeinrichtungen, wie z. B. Versicherungen, Versorgungswerke und Pensionskassen.

Vor dem Hintergrund, dass in den kommenden Jahren enorme Investitionen in die deutsche Infrastruktur erforderlich sind, unterstützt die IDI ein gemeinsames, partnerschaftliches Vorgehen von Investoren, Politik und Öffentlichkeit. Infrastrukturinvestitionen haben sich zu einer etablierten und resilienten Anlageklasse entwickelt und sind seit mehr als zehn Jahren fester Bestandteil der Portfolien deutscher institutioneller Investoren. Die verstärkte Mobilisierung von privatem Kapital ist daher ein Schlüsselement zur Schließung der Finanzierungslücke beim Aus- und Umbau der deutschen Infrastruktur in Zeiten von Digitalisierung und Dekarbonisierung. Dafür ist aber die Anpassung und Modernisierung der (regulatorischen) Rahmenbedingungen notwendig.¹

2 Bedeutung von deutschem Altersvorsorge-Kapital für die Finanzierung von Infrastrukturprojekten in Deutschland

Die Modernisierung der deutschen Infrastrukturen geht vor dem Hintergrund der doppelten Herausforderung von Digitalisierung und Dekarbonisierung mit einem immensen Finanzierungsbedarf einher. Aktuelle wissenschaftliche Schätzungen reichen von **630 Milliarden Euro** (IMK & IW Köln 2024)² bis hin zu **850 Milliarden Euro für die kommende Dekade** (McKinsey 2024).³

Im Lichte zusätzlicher Herausforderungen für die öffentlichen Finanzen, u. a. durch die geopolitische Zeitenwende und den sich beschleunigenden demografischen Wandel, müssen zur Finanzierung der für eine nachhaltige Transformation erforderlichen Infrastruktur private Mittel künftig viel stärker als bisher mobilisiert werden. Institutionelle deutsche Investoren wie Versicherungen, berufsständische Versorgungswerke und Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung, wie z. B. Pensionskassen, können die Realisierung von Infrastrukturprojekten in substanziellem Umfang ermöglichen: Diese Akteure verfügen über enorme finanzielle Mittel in Höhe von insgesamt etwa 2,2 Billionen Euro⁴ und es gibt eine sehr gute Übereinstimmung zwischen ihrem Anlagebedarf und den Charakteristika der Anlageklasse „Infrastruktur-Eigenkapital“.

¹ Der Fokus dieses Papiers liegt auf der Kapitalanlageregulierung, zur Nachhaltigkeitsregulierung gibt es gesonderte Ausführungen speziell für die Anlegergruppe Versicherungen.

² IMK & IW Köln (2024) – Dullien, Sebastian / Gerards Iglesias, Simon / Hüther, Michael / Rietzler, Katja, 2024, Herausforderungen für die Schuldenbremse. Investitionsbedarfe in der Infrastruktur und für die Transformation, IW-Policy Paper, Nr. 2, Köln

³ McKinsey (2024) – Studie: Zukunftspfad Stromversorgung

⁴ Ergibt sich aus der folgenden Tabelle.

Anlegergruppe	Kapitalanlagen in Mrd. Euro
Versicherungen	1.800 ⁵
Pensionskassen	198 ⁶
Versorgungswerke	271 ⁷
Summe	2.269

Konkret strukturieren institutionelle Investoren ihre Portfolien auf der Basis von Asset-Liability-Modellierungen, die den langfristigen Charakter von Altersvorsorgeverpflichtungen berücksichtigen. Hieraus ergeben sich strategische Quoten für die unterschiedlichen Anlageklassen, darunter auch die Kategorie „Infrastruktur-Eigenkapital“. Als Anlageklasse zeichnen sich Infrastrukturinvestments durch folgende Merkmale und Leistungen aus:

- attraktives Rendite-Risiko-Profil,
- stabile Cashflows,
- Beitrag zum Inflationsschutz,
- Verbesserung des ESG-Profiles in den Portfolien,
- Erhöhung der Diversifikation des Gesamtportfolios.

Die Quote für die Anlageklasse Infrastruktur-Eigenkapital beträgt laut einer aktuellen Umfrage des Bundesverbands Alternative Investments e.V. (BAI) unter institutionellen Investoren aus Deutschland 3,28 % der Kapitalanlagen und sollte in den nächsten Jahren um weitere rund zwölf Milliarden Euro zunehmen (Ziel der Strategischen Asset Allocation/„SAA“: 3,84 %). Unter verbesserten regulatorischen Rahmenbedingungen könnte der Kapitalfluss zur Finanzierung von Infrastruktur noch deutlich höher ausfallen (bspw. würde bei einer SAA-Quote von 5 % das zusätzliche Investitionsvolumen rund 37 Milliarden Euro betragen).

4 Lösungsvorschläge der IDI - Initiative Deutsche Infrastruktur

Die IDI hat eine Reihe von gezielten Lösungsvorschlägen entwickelt, um die bestehenden Hindernisse für Infrastrukturinvestitionen durch deutsche Altersvorsorgeeinrichtungen zu überwinden. Die folgenden Vorschläge zielen darauf ab, den regulatorischen Rahmen zu modernisieren und es institutionellen Investoren mithilfe adäquater Anreize zu ermöglichen, ihr Kapital effizient in den dringend benötigten Ausbau und die Modernisierung der deutschen Infrastruktur zu investieren.

4.1 Lösungsvorschlag I: Versicherungen

Mit gut 1,8 Billionen Euro an Kapitalanlagen kommt den deutschen Versicherern eine wichtige Bedeutung für die gesamtwirtschaftliche Finanzierung von Infrastrukturinvestitionen und damit auch der Transformation in Deutschland zu⁸. Versicherungen unterstehen im nationalen Kontext der Aufsicht durch die BaFin und im europäischen Rahmen durch die EIOPA.

⁵ GDV: Volkswirtschaftliche Analyse vom August 2021, download-vowi-nr-11-data.pdf (gdv.de)

⁶ BaFin Webpage: Daten per 12/2022 Stand 22.12.2023

⁷ Homepage der ABV: www.ABV.de

⁸ GDV: Volkswirtschaftliche Analyse vom August 2021, download-vowi-nr-11-data.pdf (gdv.de)

Derzeitige regulatorische Behandlung von Infrastrukturinvestitionen

Mit der Einführung von Solvency II unterliegen die Versicherungen seit 2016 einem prinzipienbasierten Ansatz. Dieser definiert lediglich Eigenkapitalanforderungen sowie aufsichtsrechtliche Ziele, gibt aber keinen konkreten Umsetzungsweg vor. Das heißt, Versicherungen sind angehalten, auf der Basis ihrer Eigenkapitalausstattung eigene Risikomanagementmaßnahmen zu treffen, um ihren Verpflichtungen gerecht zu werden. Auf dieser Basis dürfen sie die Quoten für die einzelnen Assetklassen selbst definieren. Die Europäische Kommission hat auf der Grundlage von fundierten Analysen und Empfehlungen der EIOPA für die Assetklassen „Qualifying Infrastructure Investments“ und „Qualifying Infrastructure Corporate Investments“ gesonderte, niedrigere Eigenkapitalanforderungen festgelegt.⁹

Investorengruppe	Anforderungen	Regulatorische Compliance
Versicherungen	Prinzipienbasiert	Solvency II (europaweit)

Die Vorschläge der Initiative Deutsche Infrastruktur

Die Asset Klasse Infrastruktur-Eigenkapital zeigt im Vergleich zu Private Equity ein eher konservatives Rendite- / Risikoprofil, liefert stabilere Cashflows und hat sich in den Portfolien institutioneller Investoren als resiliente Assetklasse seit mehr als zehn Jahren fest etabliert. Darüber hinaus verbessert die Assetklasse sehr oft auch das Nachhaltigkeitsprofil des Gesamtportfolios.

Die IDI schlägt vor, dass deutsche Versicherer ihre Eigenkapitalinvestitionen in Infrastruktur künftig als „strategische Langzeitinvestitionen“ mit einem geringeren Risikofaktor von 22 % unterlegen können.

Zudem sollten die Dokumentationsanforderungen an „strategische Langzeitinvestitionen“ verringert werden und nicht wie bisher jährlich erforderlich sein.

Unsere konkreten Vorschläge für deutsche Versicherungen in der Übersicht:

Änderungsvorschläge Infrastrukturinvestitionen	Status Quo	Vorschläge
Ansatz	Infrastruktur Projekte/Unternehmen	Long Term Equity Infrastruktur
Stresstestfaktoren	30 % / 36 %	22 %
Risikokapitalquote	Abhängig von Diversifikation des Portfolios	Abhängig von Diversifikation des Portfolios

Darüber hinaus schlägt die IDI vor, die gezielte Förderung eines spezifischen Altersvorsorgeproduktes zu etablieren, das speziell auf Infrastrukturinvestitionen ausgerichtet ist.

⁹ Vgl. EIOPA, Final Report on Consultation Paper no. 15/004 on the Call for Advice from the European Commission on the identification and calibration of infrastructure investment risk categories (EIOPA-BoS-15-223) und EIOPA, Final Report on Consultation Paper no. 16/004 on the request to EIOPA for further technical advice on the identification and calibration of other infrastructure investment risk categories, i.e. infrastructure corporates (EIOPA-16-490) sowie Delegierte VO 2015/35 Artikel 164a und 164b

Die für beide Seiten maßgebliche Langfristlogik – sowohl aufseiten von Altersvorsorge-Produkten wie aufseiten der Anlageklasse Infrastruktur – würde bei diesem neuen Produkt strategisch im Sinne einer Win-Win-Lösung genutzt. Durch Einführung und Förderung eines derartigen Produktes würden Versicherungsnehmer die Möglichkeit erhalten, mit ihrer Altersvorsorge gezielt in den Aus- und Umbau der deutschen Infrastruktur zu investieren und so einen Beitrag zur Transformation Deutschlands zu leisten. Volkswirtschaftlicher Nutzen und individuelle Wohlstandssicherung ließen sich so auf ideale Weise miteinander verknüpfen.

4.2 Lösungsvorschlag II: Pensionskassen

Pensionskassen sind eine wichtige Säule in der betrieblichen Altersversorgung in Deutschland. Derzeit gibt es in Deutschland 126 Pensionskassen mit einem gemeinsamen Kapitalanlagevolumen von rund 198 Mrd. Euro.¹⁰ Als versicherungsförmige Einrichtungen fallen sie unter den Geltungsbereich des Versicherungsaufsichtsgesetzes (VAG). Pensionskassen unterstehen der Aufsicht der BaFin und unterliegen den Anforderungen der Anlageverordnung (AnlV). Die Regelungen der AnlV nebst dazugehörigen BaFin-Stresstestanforderungen sind von ihnen zwingend einzuhalten.

Derzeitige regulatorische Behandlung von Infrastrukturinvestitionen

Während es beispielsweise für Immobilien eine eigenständige Quote in Höhe von 25 % in der AnlV gibt, wird die Assetklasse des Infrastruktur-Eigenkapitals bisher wie Private Equity behandelt und in gleichem Maße auf die Beteiligungsquote (15 %) angerechnet. Infolgedessen wird auch die Risikoquote (35 %) belastet, die dem Aktien-Stresstest zu unterwerfen ist.

Die IDI begrüßt den im Referentenentwurf des Bundesministeriums der Finanzen zum 2. Betriebsrentenstärkungsgesetz gemachten Vorschlag einer eigenständigen Infrastrukturquote. Allerdings sieht die IDI den Bedarf, die Höhe der Quote und auch die Behandlung der Quote vor allem in Bezug auf den Stresstest und die Anrechnung auf die Risikokapitalquote anzupassen.

Investorengruppe	Anforderungen	Regulatorische Compliance
Pensionskassen	Regelbasiert	VAG, AnlV und BaFin-Stresstests (deutschlandweit)

Die Vorschläge der Initiative Deutsche Infrastruktur

Die Assetklasse Infrastruktur-Eigenkapital zeigt im Vergleich zu Private Equity ein eher konservatives Rendite-Risiko-Profil, liefert stabilere Cashflows und hat sich in den Portfolien institutioneller Investoren als resiliente Assetklasse seit mehr als zehn Jahren fest etabliert. Darüber hinaus verbessert die Assetklasse sehr oft auch das Nachhaltigkeitsprofil des Gesamtportfolios. Die regulatorische Gleichbehandlung mit Private Equity erscheint daher inadäquat und Pensionskassen sollten Erleichterungen in Form einer separaten Quote für Infrastrukturinvestments in der Anlageverordnung erhalten.

¹⁰ BaFin Webpage: Daten per 12/2022 Stand 22.12.2023

Die Kriterien zur Klassifizierung von Kapitalanlagen als Infrastruktur könnten in Anlehnung an bereits existierende Quellen definiert werden¹¹, wie es bereits von einschlägigen Verbänden vorgeschlagen wurde. Die IDI ist gerne bereit, hier mit ihrem Knowhow zu den relevanten Assetklassen unterstützend zur Seite zu stehen.

Die IDI schlägt eine separate Quote in Höhe von 10 % ohne Anrechnung auf die Beteiligungs- / Risikoquote vor.

Derzeit werden Stresstests für die Anlageklasse Infrastruktur-Eigenkapital unter Zuhilfenahme des Aktienindex EuroStoxx50 durchgeführt. Bei diesem Ansatz werden die spezifischen Merkmale der Anlageklasse Infrastruktur-Eigenkapital jedoch nicht berücksichtigt. Von entscheidender Bedeutung sind hier vor allem zwei Merkmale und die damit verbundenen Vorteile:

1. die historisch geringe Korrelation der Anlageklasse zur Kursentwicklung börsennotierter Aktien
2. die Resilienz in diversen Extremereignis-Szenarien.

In der Vergangenheit waren die verfügbaren Optionen für das Benchmarking von Infrastruktur noch problematisch. Dies hat sich jedoch inzwischen grundlegend geändert. Die Assetklasse Infrastruktur verfügt inzwischen über eine datenbasierte und statistisch belastbare Markthistorie. Es sind bereits entsprechend spezifische, wissenschaftlich untermauerte Benchmarks verfügbar, etwa der „EDHEC Infra 300“- Index. Die in Tests simulierte Stress-Höhe könnte sich künftig an der Risikoposition der Assetklasse zwischen Immobilien auf der einen und Private Equity auf der anderen Seite orientieren. Die IDI unterstützt entsprechende Überlegungen und Entwicklungen gerne, u.a. durch die Bereitstellung von konkretem Datenmaterial.

Die IDI schlägt eine eigenständige Infrastruktur-Benchmark als Basis für die Stresstests vor.

Unsere konkreten Vorschläge für deutsche Pensionskassen in der Übersicht:

Änderungsvorschläge Infrastrukturinvestitionen	Status Quo	Vorschläge
Ansatz	regelbasiert gemäß AnIV	Prinzipienbasiert
Stresstestfaktoren	EuroStoxx 50 Kursindex	Einführung einer eigenständigen Benchmark für die Assetklasse (EDHEC)
Risikokapitalquote	regelbasiert gemäß AnIV	Separate Quote, sofern im Einklang mit der Risikotragfähigkeit

¹¹ Gem. § 1 Abs. 19 Nr. 23a KAGB sind Infrastruktur-Projektgesellschaften Gesellschaften, die nach dem Gesellschaftsvertrag oder der Satzung gegründet wurden, um dem Funktionieren des Gemeinwesens dienende Einrichtungen, Anlagen, Bauwerke oder jeweils Teile davon zu errichten, zu sanieren, zu betreiben oder zu bewirtschaften. Sachwerte nach § 261 Abs. 2 Nr. 1-8 KAGB sind insbesondere Immobilien, einschließlich Wald, Forst und Agrarland; Schiffe, Schiffsaufbauten und Schiffsbestand und -ersatzteile; Luftfahrzeuge, Luftfahrzeugbestand und -ersatzteile; Anlagen zur Erzeugung, zum Transport und zur Speicherung von Strom, Gas oder Wärme aus erneuerbaren Energien; Schienenfahrzeuge, Schienenfahrzeugbestand und -ersatzteile; Fahrzeuge, die im Rahmen der Elektromobilität genutzt werden; Container und für Vermögensgegenstände im Sinne der Nummern bis 6 genutzte Infrastruktur.

Unter verbesserten regulatorischen Rahmenbedingungen könnte der Kapitalfluss zur Finanzierung von Infrastruktur noch deutlich höher ausfallen. Gleichzeitig könnten die Anlageportfolien der Pensionskassen durch die positiven Eigenschaften der Anlageklasse Infrastruktur robuster werden.

4.3 Lösungsvorschlag III: Berufsständische Versorgungswerke

Berufsständische Versorgungswerke bilden die erste Säule der Altersversorgung für die Angehörigen der Freien Berufe in Deutschland. Derzeit gibt es in Deutschland 91 Versorgungswerke mit einem Kapitalanlagevolumen von 271 Mrd. Euro (Stand 31.12.2022)¹². Infrastrukturanlagen spielen dabei eine zunehmend wichtige Rolle, da sie positive Eigenschaften im Hinblick auf die Bedeckung der langfristigen Verpflichtungen von Versorgungswerken aufweisen.

Die Berufsständischen Versorgungswerke unterstehen der Aufsicht der Bundesländer. Die zuständigen Landesaufsichten wenden zum überwiegenden Teil die Anlageverordnung (AnIV) an. Ergänzend hinzu kommen Richtlinien zur Anwendung, die etwa die Eigenkapitalanforderungen und das Risikomanagement in den Fokus nehmen. Diese Richtlinien werden vom Dachverband ABV (Arbeitsgemeinschaft Berufsständischer Versorgungswerke) in enger Abstimmung mit den Landesaufsichtsbehörden entwickelt.

Derzeitige regulatorische Behandlung von Infrastrukturinvestitionen

Versorgungswerke unterliegen einer landesrechtlichen Regulierung. Diese orientiert sich bezüglich der Kapitalanlage zum überwiegenden Teil an der Anlageverordnung (AnIV) und dem Rundschreiben 11/2017 (VA) der BaFin.

Während es in der Anlageverordnung beispielsweise für Immobilien eine eigenständige Quote in Höhe von 25 % gibt (§ 3 Abs. 5 AnIV), wird die Assetklasse Infrastruktur-Eigenkapital wie Private Equity behandelt, in gleichem Maße auf die Beteiligungsquote (15 %) angerechnet und führt damit auch zu einer Belastung der Risikoquote (35 %).

Je nach Bundesland bestehen in Einzelfragen landesspezifische Abweichungen von der AnIV. Beispielsweise können Versorgungswerke in Nordrhein-Westfalen bereits seit dem Jahr 2021 eine separate Infrastrukturquote in Höhe von fünf Prozent der gesamten Kapitalanlagen in Anspruch nehmen. Diese Infrastrukturanlagen werden damit nicht mehr auf die Beteiligungs- und Risikoquote angerechnet. Hiervon machen nahezu alle Versorgungswerke in Nordrhein-Westfalen Gebrauch. Grundlagen für die Genehmigung durch die Aufsicht sind die ausreichende Risikotragfähigkeit, eine individuell abzustimmende Infrastrukturdefinition sowie eine Nachhaltigkeitsstrategie.

Die IDI begrüßt den im Referentenentwurf des Bundesministeriums der Finanzen zum 2. Betriebsrentenstärkungsgesetz gemachten Vorschlag einer eigenständigen Infrastrukturquote. Allerdings sieht die IDI den Bedarf, die Höhe der Quote und auch die Behandlung der Quote vor allem in Bezug auf die Anrechnung auf die Risikokapitalquote anzupassen. Hervorzuheben ist die Bedeutung der Schaffung einer einheitlichen Regelung für das gesamte Bundesgebiet, um eine Gleichbehandlung der Versorgungswerke in diesem Punkt zu erreichen.

¹² Homepage der ABV: www.ABV.de

Investorengruppe	Anforderungen	Regulatorische Compliance
Versorgungswerke	Kombination aus prinzipien- und regelbasiert (je nach Ausgestaltung)	AnlV und Regelungen der jeweiligen Bundesländer, teilweise keine bzw. separate Quote für Infrastruktur (Landesebene)

Die Vorschläge der Initiative Deutsche Infrastruktur

Die Assetklasse Infrastruktur-Eigenkapital zeigt im Vergleich zu Private Equity ein eher konservatives Rendite-Risiko-Profil, liefert stabilere Cashflows und hat sich in den Portfolien institutioneller Investoren als resiliente Assetklasse seit mehr als zehn Jahren fest etabliert. Darüber hinaus verbessert die Assetklasse sehr oft auch das Nachhaltigkeitsprofil des Gesamtportfolios.

Für Versorgungswerke sollte daher bundesweit eine separate Quote für Infrastrukturanlagen geschaffen werden, idealerweise im Rahmen einer Überarbeitung der AnlV. Sie könnte an die Definition und Umsetzung einer Nachhaltigkeitsstrategie geknüpft sein, so wie es in Nordrhein-Westfalen bereits geschehen ist.

Die IDI schlägt eine separate Quote in Höhe von 10 % ohne Anrechnung auf die Beteiligungs- / Risikoquote vor.

Die Erfahrungen aus der Aufsichtspraxis in Nordrhein-Westfalen zeigen, dass eine anlegerspezifische Definition von Infrastruktur als Bestandteil einer prinzipienbasierten Aufsicht erfolgreich umgesetzt werden kann. Nebenbedingungen, wie etwa die Verknüpfung der Nutzung der Infrastrukturquote mit dem Nachweis einer qualifizierten Nachhaltigkeitsstrategie, ließen sich, unter Wahrung des Proportionalitätsprinzips des Aufsichtsregimes, auf diesem Weg ebenfalls implementieren.

Die IDI schlägt eine eigenständige Infrastruktur-Benchmark als Basis für die Stresstests vor.

Darüber hinaus sollten die im Rahmen der aufsichtsrechtlich geforderten Stresstests genutzten Faktoren unter Berücksichtigung ermittelter Werte einer unabhängigen Institution (z. B. EDHEC) auf das sachlich gebotene Maß reduziert werden. Auch die Einführung einer spezifischen Benchmark für diese Assetklasse ist denkbar (siehe gesondertes IDI-Papier). Aktuell beziehen sich die Stresstestfaktoren ohne jedwede Differenzierung auf den EuroStoxx50-Kursindex. Das bedeutet: Beteiligungen von Infrastrukturanlagen werden wie Aktien der 50 größten börsennotierten Aktiengesellschaften Europas behandelt, obwohl ihre Werte u.a. deutlich weniger volatil sind.

Unsere konkreten Vorschläge für deutsche Pensionskassen in der Übersicht:

Änderungsvorschläge Infrastrukturinvestitionen	Status Quo	Vorschläge
Ansatz		
Stresstestfaktoren	EuroStoxx 50 Kursindex	Anwendung eines pauschalen Stressfaktors, der den Besonderheiten der Assetklasse Rechnung trägt oder Einführung einer eigenständigen Benchmark für die Assetklasse (EDHEC)
Risikokapitalquote	regelbasiert gemäß AnIV	Separate Quote, sofern im Einklang mit der Risikotragfähigkeit (prinzipienbasiert)

Unter verbesserten regulatorischen Rahmenbedingungen könnte der Kapitalfluss aus den Berufsständischen Versorgungswerken zur Finanzierung von Infrastruktur noch deutlich höher ausfallen, und die Anlageportfolien der Versorgungswerke könnten zugleich durch die positiven Eigenschaften der Anlageklasse Infrastruktur noch robuster werden.

5 Fazit und Vorschlag für nächste Schritte

Deutsche Altersvorsorgeeinrichtungen sind essenziell wichtig als private Säule der Altersvorsorge für weite Teile der Bevölkerung. Darüber hinaus könnten sie künftig auch einen großen Beitrag zur Modernisierung und Transformation der deutschen Infrastruktur leisten. Eine nachhaltige Wirtschaft zeichnet sich u. a. durch Klimaneutralität, adäquate Digitalisierung, ein hohes Maß an Versorgungssicherheit sowie sichere Arbeitsplätze aus. Um die dafür erforderlichen Investitionen zu ermöglichen, stehen wir für einen konstruktiven Dialog über ein modernes regulatorisches Rahmenwerk gerne zur Verfügung.

Für weitere Informationen und Diskussionen wenden Sie sich bitte an die IDI unter:

IDI – Initiative Deutsche Infrastruktur e.V.
Klettenbergstraße 12,
60322 Frankfurt am Main,
Deutschland
Tel: +49 (0)69 17 53 72 67 – 10
E-Mail: info@deutsche-infrastruktur.org
Website: www.deutsche-infrastruktur.org