
Aussichtsreiche Infrastrukturfinanzierung - alternativ und nachhaltig

Für die Investoren liegt der Vorteil von Alternative Credit nicht nur in der zusätzlichen Diversifikation der Portfolios und der Generierung von Illiquiditätsprämien, sondern auch in der Möglichkeit, das Liability Matching, zum Beispiel durch lange Laufzeiten, zu verbessern und die Verlustabsicherung des Portfolios durch defensive Kreditanlagen zu verstärken, so das Credo von NN IP. Der Renditevorteil von Private Loans ist dabei nach Meinung des Unternehmens mehr als nur eine Kompensation für geringere Liquidität.

Schon seit den 90er Jahren hat der niederländische Versicherungskonzern mit Direktdarlehen größere Erfahrung gesammelt. Inzwischen hat man ein breites Spektrum an Asset-Klassen im Bereich der Alternative Credits aufgebaut. Das sind insbesondere

- Corporate Loans,
- Commercial Real Estate,
- Project Finance & Infrastructure Debt
- Export Credit Agency-related Loans,
- Government-related Loans,
- Emerging Markets Loans sowie
- ABS & Hypothekarkredite.

Ihr gemanagtes Anlagevolumen beziffert sich auf insgesamt rund 29 Milliarden Euro. Und das zugehörige Managementteam zählt 27 Personen.

Attraktive Infrastrukturkredite

Eine relativ junge Asset-Klasse ist darunter Project Finance, die sich insbesondere auf Infrastructure Debt konzentriert. Nach Angaben von Kees-Jan van den Kamp, Senior Portfolio Manager in dem 4-köpfigen Team, ist das Geschäft mit Direktdarlehen in Infrastrukturprojekten seit 2012 erheblich ausgeweitet worden. Ihr Plus: Sie sind, so van den Kamp, stabiler als andere Darlehen und haben sich deshalb angesichts langer Laufzeiten als besonders geeignet für Langfrist-orientierte Kapitalanleger erwiesen. Das zeigten eigene Studien. Das Team, so van den Kamp, weist durchschnittlich 10 Jahre Expertise in diesem Geschäftsbereich auf, van den Kamp sogar 16 Jahre und der Teamleiter über 22 Jahre.

Mit diesem Maß an Expertenwissen sieht sich NN IP gut aufgestellt, nicht nur der eigenen Versicherungsmutter NN, sondern auch Dritten Anlagemöglichkeiten in Form von Fonds oder Mandaten zur Verfügung zu stellen. Besonders wichtig sind dabei Erfahrungen mit der Restrukturierung von Credits im Falle von Kreditausfällen. Das ist der Preis der Illiquidität, dass man nicht einfach, wie in liquiden FI-Portfolios, schwachwerdende Positionen einfach verkaufen kann. Immerhin sind 30-jährige Kreditlaufzeiten normal. Zum Teil gibt es jetzt auch kürzere Laufzeiten, etwa 20-jährige Laufzeiten bei erneuerbaren Energien. Aber die ausstehende

Laufzeit im Portfolio von Infrastruktur Krediten beläuft sich auf 15-17 Jahre. In dem gerade aufgelegten European Sustainable Infrastructure Debt Fund, der auch Dritten offensteht, wird eine durchschnittliche Laufzeit von 12 Jahren angestrebt.

Auch wenn der Bereich unter dem Titel Project Finance steht, werden keine Projektrisiken eingegangen. Wohl aber kann es Baurisiken geben, die indessen mit Fertigstellung des Projekts normalerweise beendet sind. Die Investitionsphase dauert meistens 3 Jahre. Während dieser Phase werden die Kredite allmählich gezogen. Und sie werden dann laufend amortisiert. Weitere Risiken können sich natürlich noch aus der Erhaltung der Projekte ergeben.

Daneben werden auch Infrastruktur-ähnliche Projekte im Bereich der EM-Loans finanziert. Es handelt sich dabei um partnerschaftliche Finanzierungen mit der holländischen Entwicklungsbank FMO (vergleichbar der deutschen DEG). Kunde ist hier beispielsweise der staatliche Schwedische Pensionsfonds.

Ausgeprägte Nachhaltigkeitsstrategie

Das Besondere bei NN IP ist, dass es sich immer nur um nachhaltige Investments handelt. Das heißt, die Projekte werden durchgängig auf ihre Nachhaltigkeit geprüft, und zwar mit einem eigenen Score-Card-Modell. Es werden somit zum Beispiel keine Kohlekraftwerke finanziert. Auch Gaskraftwerke würde es in Holland, so van den Kamp, nicht mehr geben, es sei denn, die lokale Energieversorgung könnte die Restwärme solcher Kraftwerke nutzen. Oder - um ein anderes Nachhaltigkeitsbeispiel zu geben - auch Flughäfen würden wegen ihrer Umwelt- und Lärmbelastung nur dann noch kreditfinanziert, wenn ihr Standort gute Verbindung zu Fernzügen bietet und damit reine Zubringerflüge ausschließt.

„Es geht dabei“, so van den Kamp, „um einen nachvollziehbaren Prozess.“ Durchgeführt und begleitet wird dieser Anlageprozess von einem 5-köpfigen Sustainability Team. Ein wesentlicher Teil der gut 220 Milliarden Euro unter Management bei NN IP wird bereits nachhaltig gemanagt. Darunter sind 14 Milliarden Euro, die nach den Worten van den Kamps „aktiv nachhaltig“ gemanagt werden, das heißt nicht nur nach Ausschlusskriterien, sondern nach ESG-Kriterien und – das ist sozusagen die dritte Stufe des Nachhaltigkeitsprozesses – mit Impactmessung, jedenfalls da, wo die Investitionen bestimmten (messbaren) Zielen dienen. Dafür stehen insbesondere die SDG (Sustainable Development Goals der UN). Mit dieser Nachhaltigkeitsausrichtung komme der Asset Manager den verschiedenen Kundenbedürfnissen nach, meint van den Kamp.

Die Bonität der Kredite bewegt sich jeweils im Investment Grade-Bereich. Nach den Angaben van den Kamps bewegt sich die Gesamtrendite des Investmentstruktur-Portfolios zwischen 3 und 4 Prozent. Damit liegt sie 70 bp. über der von liquiden Corporates und bis zu 100 bp. über der von Staatsanleihe-Portfolios.

Welche Anlagesektoren findet man dabei besonders interessant?

Wie van den Kamp ausführt, konzentriert sich der Asset Manager auf 5 Infrastruktursektoren:

- Soziale Infrastruktur, also Schulen, Krankenhäuser, öffentliche Verwaltungsgebäude;
- Transport, etwa Hochgeschwindigkeits-Zugstrecken, Straßen, mit Einschränkung Flughäfen);
- Digitale Infrastruktur (Verlegung von Internet-Kabeln, Datenzentren);

- Utilities, das heißt Stromversorgung und Stromtrassen oder Wärmetransport;

- und schließlich erneuerbare Energien wie zum Beispiel (Offshore-) Windparks oder Solarenergieanlagen.

Zielgebiet der Investments ist ganz Europa, vornehmlich die west- und nordeuropäischen Länder. Italien steht derzeit nicht mehr auf der Liste, da das Land durch seine strittige Budgetpolitik instabil geworden ist. Spanien hat es dagegen durch seine Stabilitätspolitik wieder geschafft, in den Kreis der Zielländer zurückzukehren. Großbritannien ist zwar grundsätzlich weiterhin von Interesse, leidet derzeit aber im Hinblick auf den Brexit an Rechtssicherheit.

Gerade mit Blick auf unübersehbare Risiken und Instabilitäten verfolgt das Management die Politik, mit anderen Investoren zusammen zu gehen – anders vielleicht als Konkurrenten wie die Allianz, die 100 Prozent-Finanzierungen übernehmen, um auch mitzugestalten. Den Niederländern, so van den Kamp, reicht der Gestaltungsspielraum, den die Gesellschaft im Rahmen von Gemeinschaftsfinanzierungen oder Clubdeals hat.