

Infrastructure Debt für Versicherer:

Neue Anlagechancen jenseits von Investment Grade

Infrastructure Debt ist ein etablierter Bestandteil vieler europäischer Versicherungsportfolios. Durch die traditionelle Beschränkung auf Investment-Grade-Allokationen bleiben jedoch viele Anlageopportunitäten unberücksichtigt. Ein breiterer Ansatz, der auch börsennotierte Infrastrukturanleihen und hochverzinsliche private Infrastrukturkredite umfasst, könnte die Kapitaleffizienz verbessern, höhere Renditen ermöglichen und Allokationen besser auf die strukturellen Treiber lokaler und globaler Volkswirtschaften ausrichten.

Europäische Versicherer sind mit den Märkten für Investment Grade Infrastructure Debt bereits sehr vertraut. Die Anlageklasse umfasst Assets mit mittleren bis langen Laufzeiten, die sich gut auf ihre Verbindlichkeiten abstimmen lassen und stabile Zahlungsströme aus vertraglich fixierten oder regulierten Einnahmen, einen gewissen Inflationsschutz sowie eine bevorzugte Kapitalbehandlung unter Solvency II bieten.

Die Ergebnisse der jährlichen EQuilibrium-Umfrage von Nuveen verdeutlichen die klare Absicht institutioneller Investoren, auch 2027 und darüber hinaus in diese Anlageklasse zu investieren. Mit ihren zunehmenden Allokationen ist auch der Markt gewachsen: Das Volumen der weltweiten Infrastrukturfinanzierungen ist stark gestiegen – von 950 Milliarden US-Dollar im Jahr 2020 auf mehr als 1,5 Billionen US-Dollar im Jahr 2025. In Europa nahm das Transaktionsvolumen in gleichen Zeitraum um mehr als 70 % zu.¹ Zu diesem Wachstum haben Megatrends wie die Elektrifizierung, die Energiewende und der Bau von KI-Rechenzentren beigetragen, ebenso wie der Rückzug der Banken aus der Vergabe langfristiger Kredite.

MEINUNGSARTIKEL. NUR FÜR PROFESSIONELLE INVESTOREN GEDACHT.
NICHT FÜR DIE ALLGEMEINE ÖFFENTLICHKEIT UND PRIVATANLEGER BESTIMMT.
BITTE BEACHTEN SIE DIE WICHTIGEN HINWEISE AM ENDE DIESES ARTIKELS.



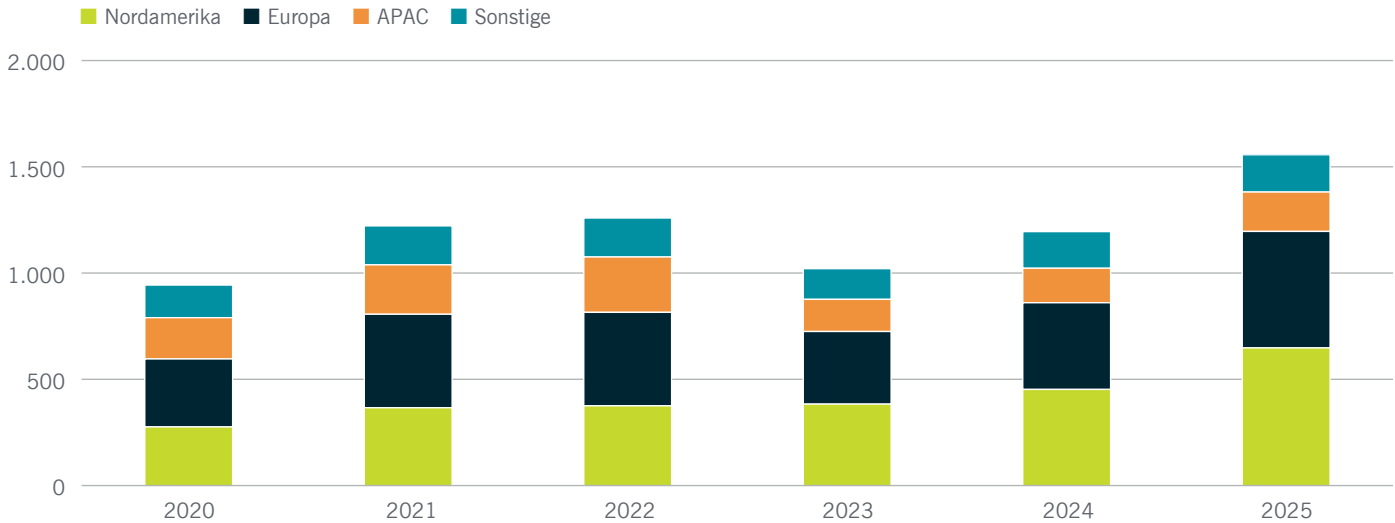
Kyrylo Sukhanenko
Head of Insurance, EMEA



Noshervaan Mahmood
Insurance Strategist, EMEA

Abb. 1: Infrastructure Debt: Weltweit steigendes Transaktionsvolumen

Volumen von Infrastrukturfinanzierungen (Mrd. USD)



Quelle: Infralogic, Januar 2026

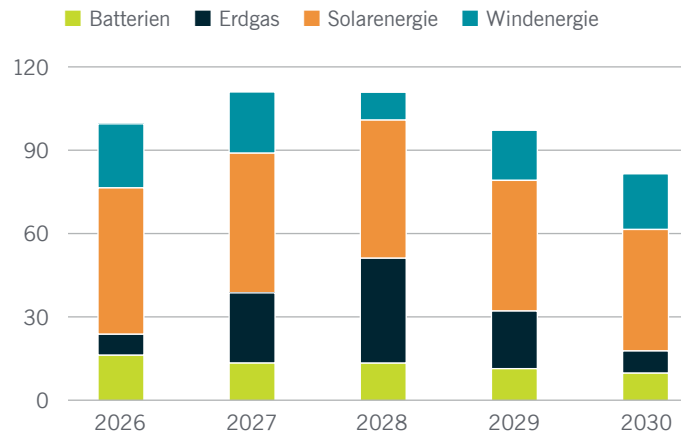
Der überwiegende Teil des Versicherungskapitals konzentriert sich jedoch weiterhin auf einen kleinen Teilbereich des Kreditspektrums. Allokiert wird hauptsächlich in vorrangige Kredite mit Investment-Grade-Qualität, in einigen Fällen ergänzt durch US-Kommunalanleihen (US Municipal Infrastructure Bonds) hoher Bonität.

Nur wenige Versicherer halten nennenswerte Allokationen in höher verzinslichen Infrastrukturkredite (High Yield Infrastructure Debt). Bei diesen Finanzierungen kann das Technologie- und Baurisiko größer sein. Ein Großteil des Finanzierungsbedarfs für neue Energietechnologien, Digitalisierung und die Elektrifizierung des Verkehrs konzentriert sich jedoch genau auf dieses Segment.

Besonders deutlich zeigt sich der strukturelle Bedarf an Sub-IG-Finanzierungen am Investitionsbedarf im US-amerikanischen Stromsektor: In den kommenden fünf Jahren wird dieser voraussichtlich auf über 500 Milliarden US-Dollar ansteigen (Abbildung 2) – maßgeblich getrieben durch den massiven Ausbau der Rechenzentrumsinfrastruktur. Trotz attraktiver Eigenschaften wie robuster Cashflows, struktureller Vorrangigkeit und attraktiver Spreads ist Sub-IG Infrastructure Debt in den Portfolios der meisten europäischen Versicherer nach wie vor unterrepräsentiert. Diese Studie beleuchtet die strategischen und regulatorischen Argumente für höhere Allokationen in diese Anlageklasse sowie ihr Potenzial für höhere risikobereinigte Renditen.

Abb. 2: Prognose: Investitionen in die Stromerzeugung in den USA steigen bis 2030 auf mehr als 500 Mrd. USD

Milliarden (USD)



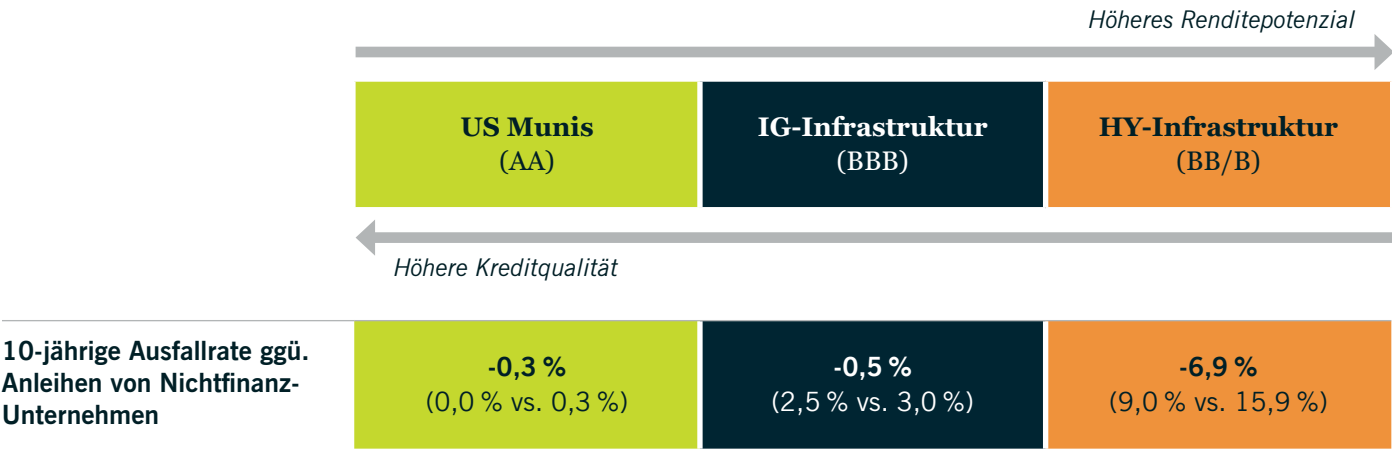
Quelle: EIA, BloombergNEF (18. Feb. 2026): Levelized Cost of Electricity Update 2026, Nuveen-Analyse

Von High Grade zu Higher Yield

Das Infrastructure-Debt-Spektrum umfasst drei Segmente: Municipals, Investment Grade und High Yield (Abbildung 3). Die wesentlichen Merkmale der Anlageklasse – etwa die Bereitstellung essenzieller Dienstleistungen, vertraglich gesicherte/regulierte Einnahmen, Gegenparteien mit Investment-Grade-Rating, eine Besicherung durch Sachwerte sowie Covenants (Gläubigerschutzklauseln) – finden sich in allen drei Segmenten. Bewegt man sich im Ratingspektrum nach unten, verändert sich die Bepreisung des Risikos. Das bedeutet jedoch nicht, dass die Underwriting-Disziplin aufgegeben werden muss.

Ein wesentliches Merkmal der Infrastructure-Debt-Märkte sind die deutlich höheren Recovery Rates im Vergleich zu Unternehmensanleihen. Die durchschnittliche Rückzahlungsquote vorrangig besicherter Infrastrukturkredite und Projektfinanzierungen beträgt 67 %, verglichen mit 56 % für vorrangig besicherte Unternehmensschuldtitle; bei vorrangigen, unbesicherten Krediten ist der Abstand mit 60 % zu 38 % noch größer.² Betrachtet man Ausfälle und Rückflüsse gemeinsam, zeigt sich ein deutlich unterschiedliches Verlustprofil: Über einen Zeitraum von zehn Jahren summieren sich die Kreditverluste bei Ba-gerateten Infrastrukturfinanzierungen im Schnitt auf 3,5 % – damit liegen sie bei etwa einem Drittel des Vergleichswerts von 9,9 % für BB-geratete Unternehmensanleihen.²

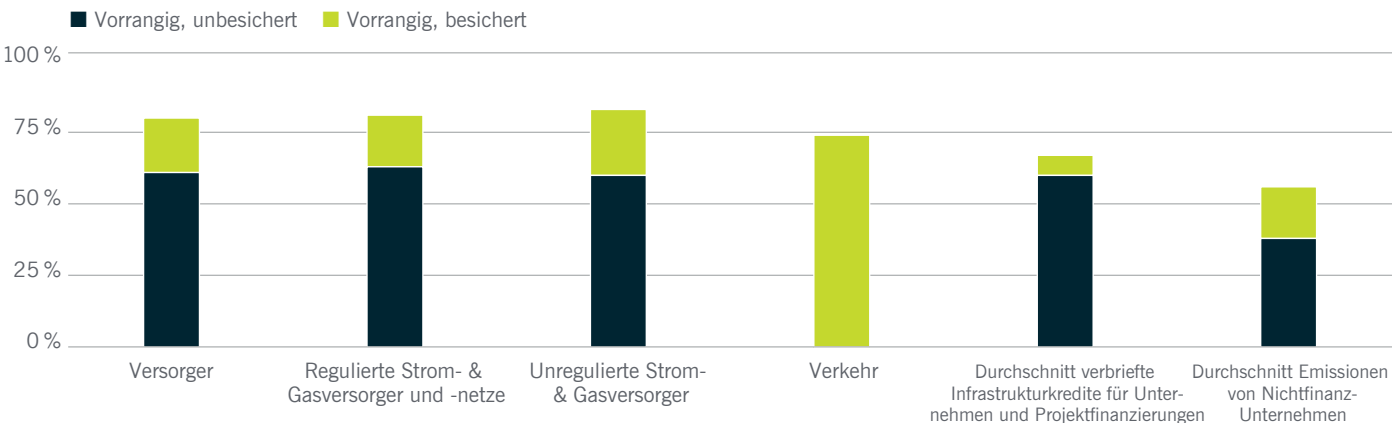
Abb. 3: Drei Infrastructure-Debt-Segmente



Quelle: Moody's Ratings, Infrastructure Default and Recovery Rates, 1983–2024, September 2025

Abb. 4: Infrastrukturkredite mit höheren Recovery Rates als Schudttitel von Nichtfinanz-Unternehmen

Durchschnittliche Rückzahlungsquoten nach Sektor, Infrastruktur vs. Nichtfinanz-Unternehmen, 1983 – 2024



Quelle: Moody's, Infrastructure default and recovery rates, 1983 – 2024, September 2025

Die Resilienz von Infrastructure Debt ist strukturell verankert und unabhängig von zyklischen Marktkräften. Infrastrukturkredite sind durch langfristige essenzielle Vermögenswerte besichert, unterliegen Auflagen, die die Verschuldung und Ausschüttungen begrenzen, und werden häufig durch „Step-in“-Rechte abgesichert, die es den Kreditgebern ermöglichen, die Kontrolle über ein Projekt zu übernehmen, bevor es zum Wertverlust kommt. Das Ausfallrisiko konzentriert sich auf die Bauphase und nimmt ab, sobald die Anlagen in Betrieb sind.

Die Resilienz der Anlageklasse zeigt sich auch in ihrer vergleichsweise geringen Volatilität: In den vergangenen zehn Jahren lag diese bei Private-Infrastructure-Debt-Indizes bei nur etwa der Hälfte der Volatilität von Referenzindizes für Unternehmensanleihen. Auch während der Kreditmarktkorrekturen der Jahre 2015 und 2018, als hochverzinsliche Unternehmensanleihen Verluste verzeichneten, erzielte Infrastructure Debt positive Renditen – bei einer Korrelation mit High-Yield-Unternehmensanleihen von lediglich rund 0,5.³

Abb. 5: Wie stark korreliert HY Infrastructure Debt (BB) mit anderen Anlageklassen?

Korrelationsmatrix	Index für HY-Unternehmensanleihen	Index für HY-Immobilienanleihen	Index für liquide HY-Unternehmensanleihen aus dem Infrastrukturbereich	Infra 100 Non-IG Debt Index (privat)	Infra 100 Project Non-IG Debt Index (privat)
Index für HY-Unternehmensanleihen	1,00	0,72	0,95	0,53	0,52
Index für HY-Immobilienanleihen	0,72	1,00	0,60	0,53	0,50
Index für liquide HY-Unternehmensanleihen aus dem Infrastrukturbereich	0,95	0,60	1,00	0,51	0,50
Infra 100 Non-IG Debt Index (privat)	0,53	0,53	0,51	1,00	0,99
Infra 100 Project Non-IG Debt Index (privat)	0,52	0,50	0,50	0,99	1,00

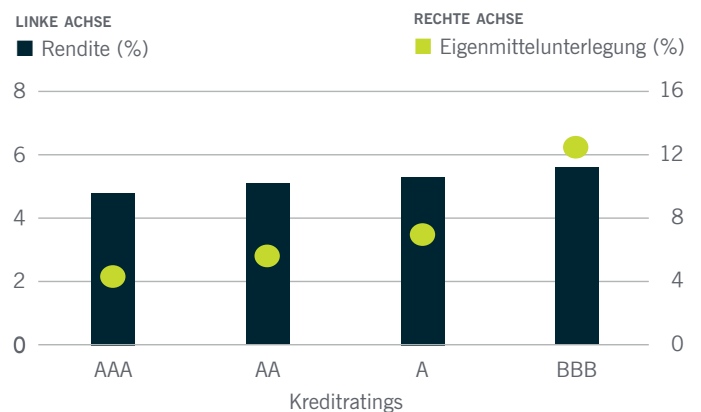
Quelle: Scientific Infra & Private Assets, The performance of infrastructure debt, Dezember 2025.

US Munis (AA-A)

Hoch geratete, defensiv strukturierte Privatkredite für die Finanzierung kommunaler Infrastruktur stellen für Versicherer mit Erfahrung in öffentlichen Infrastrukturmärkten einen natürlichen Einstieg in das Segment dar. Ihre Kredithistorie ist nahezu makellos: Die kumulative 10-jährige Ausfallrate von US Municipal Infrastructure Securities seit 1983 beträgt 0,14 %.² In einem Portfolio kann eine Allokation in dieses Segment als kapitaleffizientes Ankerinvestment dienen, das eine geringe Volatilität aufweist, zur Minderung des Verlustrisikos beiträgt und das Solvenzkapitalbudget kaum belastet.

Der Großteil der US-amerikanischen Kommunalinfrastrukturfinanzierungen entfällt auf staatsnahe Emittenten, was ihre hohe Kreditqualität untermauert. Die zwei Hauptarten von US Municipals sind General Obligation Bonds und Revenue Bonds. General Obligation Bonds weisen effektiv die gleiche Bonität auf wie die dahinterstehende staatliche Einrichtung, während die Rückflüsse bei Revenue Bonds an die Einnahmen aus bestimmten Projekten gekoppelt sind. Ähnlich wie Investment Grade Infrastructure Debt profitieren qualifizierte Municipals von einer vorteilhaften Kapitalbehandlung unter Solvency II: Bei Anwendung der Behandlung für hochqualitative Infrastrukturinvestments (Qualifying Infrastructure Investments) sinkt die Eigenmittelunterlegung für das Spreadrisiko einer zehnjährigen Infrastrukturfinanzierung mit AA-Rating im Vergleich zur Standardformel um ca. 40 %.

Abb. 6: Kapitaleffizienz kommunaler Infrastrukturkredite



Quelle: Bloomberg, Nuveen-Analyse

Investment Grade Private Infrastructure Debt (BBB)

Europäische Versicherer investieren seit langem in Infrastruktursegmente wie Versorgungsinfrastruktur, regulierte Infrastrukturanlagen oder Verkehrsinfrastruktur – vor allem über außerbörsliche Fremdkapitalinstrumente mit Investment-Grade-Qualität. Die finanziellen Argumente sind weiterhin überzeugend: Mit einem durchschnittlichen Spread von rund 183 Basispunkten erzielten die von Nuveen im Jahr 2025 originierten Investment-Grade-Infrastrukturkredite bei einer durchschnittlichen Laufzeit von rund zehn Jahren eine Illiquiditätsprämie von etwa 98 Basispunkten gegenüber vergleichbaren börsennotierten Anleihen.⁴

Das Beispiel eines zehnjährigen BBB-Investments verdeutlicht den erheblichen Kapitaleffekt: Bei Anwendung der Behandlung für hochqualitative Infrastrukturinvestments sinkt die Solvency-II-Unterlegungsquote für das Spreadrisiko⁵ eines solchen Investments gegenüber der Anwendung der Standardformel für Unternehmensanleihen von 20 % auf 13,4 %.

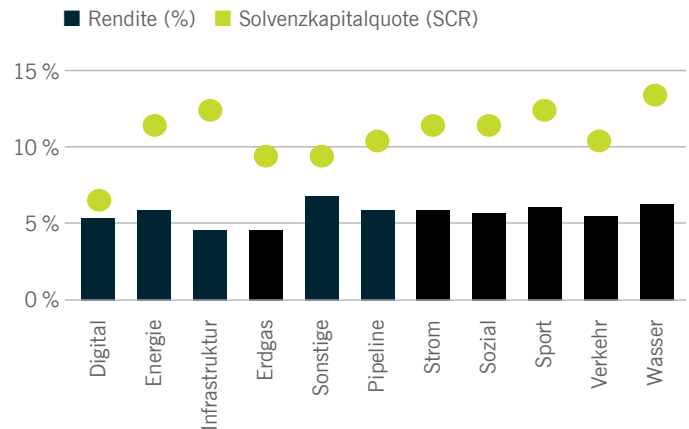
High Yield Private Infrastructure Debt (BB und B)

Hochverzinsliche Infrastrukturkredite sind in der Regel variabel verzinst und finanzieren häufig neuere Erneuerbare-Energie-Technologien, die Elektrifizierung des Verkehrs, digitale Infrastruktur und sozialen Wohnungsbau – Sektoren, in denen der Kapitalbedarf am schnellsten wächst und Investitionen echte, messbare Auswirkungen haben können. Die Technologierisiken, die mit derartigen Investitionen verbunden sind, können durch die besonderen wirtschaftlichen Eigenschaften von Infrastrukturanlagen kompensiert werden: Neben vertraglich fixierten Einnahmen bieten sie in der Regel eine Besicherung durch essenzielle Vermögenswerte; im Clean-Energy-Bereich sind die Abnehmer zudem häufig Gegenparteien mit Investment-Grade-Rating. Bei High Yield Infrastructure Debt ist die Kapitalbindung oft kürzer als bei Investment Grade Debt.

Obwohl es auch einen kleinen Markt für längerfristige hochverzinsliche Infrastrukturfinanzierungen gibt, halten wir die risikoadjustierten Renditen am kürzeren Ende der Kurve für attraktiver. Das Anlageuniversum für High Yield Infrastructure Debt ist groß und vielfältig – umso wichtiger ist ein selektiver Ansatz.

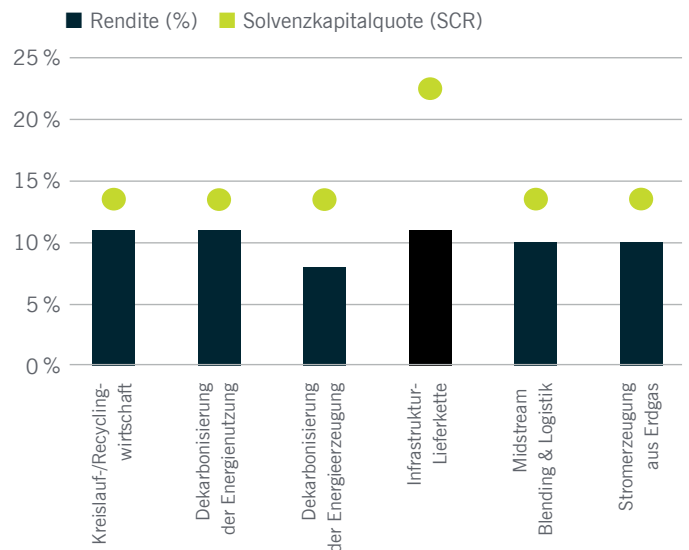
Manager, die über fundierte Erfahrung mit dieser Anlageklasse verfügen und vor allem bilaterale Transaktionen und Club-Deals anstelle breit syndizierter Finanzierungen verfolgen, haben mehr Kontrolle über die Transaktionsstruktur. Diese Kontrolle kann eine bessere Minderung des Verlustrisikos sowie höhere Illiquiditätsprämien ermöglichen. Wir schätzen die potenzielle Verzinsung von High Yield Infrastructure Debt bei einem solchen Ansatz auf 8 % bis 10 % – ein beachtlicher Wert für ein Investment mit relativ kurzer Kapitalbindung. Besonders attraktiv erscheint aktuell der Energie- und Stromsektor, wo sich attraktive Relative-Value-Chancen bieten, die durch die Megatrends Energiewende und Energiesicherheit zusätzlich untermauert werden.

Abb. 7: Private Investment Grade Infrastructure Debt: das Anlageuniversum



Quelle: Nuveen. Die Daten basieren auf Transaktionen, die über die Private Infrastructure Plattform von Nuveen originiert wurden und als repräsentativ für das Anlageuniversum erachtet werden. Stand: Juni 2026. Die vollständigen Angaben zur Wertentwicklung des gesamten High Yield Infrastructure Debt-Portfolios sind auf Anfrage erhältlich. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse.

Abb. 8: High Yield Infrastructure Debt: Indikative Übersicht über Anlagemöglichkeiten im Energie- und Stromsektor



Quelle: Nuveen. Die Daten basieren auf Transaktionen, die über die Private Infrastructure Plattform von Nuveen originiert wurden und als repräsentativ für das Anlageuniversum erachtet werden. Stand: Juni 2026. Die vollständigen Angaben zur Wertentwicklung des gesamten High Yield Infrastructure Debt-Portfolios sind auf Anfrage erhältlich. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse.

Warum High Yield?

Aus unserer Sicht kann High Yield Infrastructure Debt eine attraktive Ergänzung für Versicherungsportfolios darstellen, da das Rating die tatsächliche Kreditqualität nicht immer vollständig widerspiegelt. Daten aus vier Jahrzehnten zeigen, dass es bei Infrastrukturkrediten seltener zu Ausfällen kommt und die Rückflüsse im Falle eines Ausfalls höher sind als bei Unternehmensanleihen mit vergleichbarem Rating.

Laut einer Analyse von Moody's verzeichneten Infrastrukturschuldtitel mit Investment-Grade-Rating im Zeitraum 1983 bis 2024 eine kumulierte zehnjährige Ausfallrate von 0,5 %, verglichen mit 1,9 % für Investment-Grade-Anleihen von Nichtfinanzunternehmen. Die Vergleichswerte für High Yield Infrastructure Debt sind noch bemerkenswerter, insbesondere über die kürzeren Laufzeiten, die für diese Anlageklasse typisch sind. Im genannten Zeitraum lag die dreijährige kumulierte Ausfallrate von Infrastructure Debt mit BB-Rating bei 2,5 %. Die Ausfallrate für Unternehmensanleihen mit BB-Rating war mit 4,2 % fast doppelt so hoch. Anders ausgedrückt: Historisch verhält sich ein BB-gerateter Infrastrukturkredit im Vergleich zu ähnlichen Unternehmensanleihen eher wie ein Schuldtitel mit deutlich höherer Kreditqualität.²

Verkannte Anlageklasse mit Mehrwert

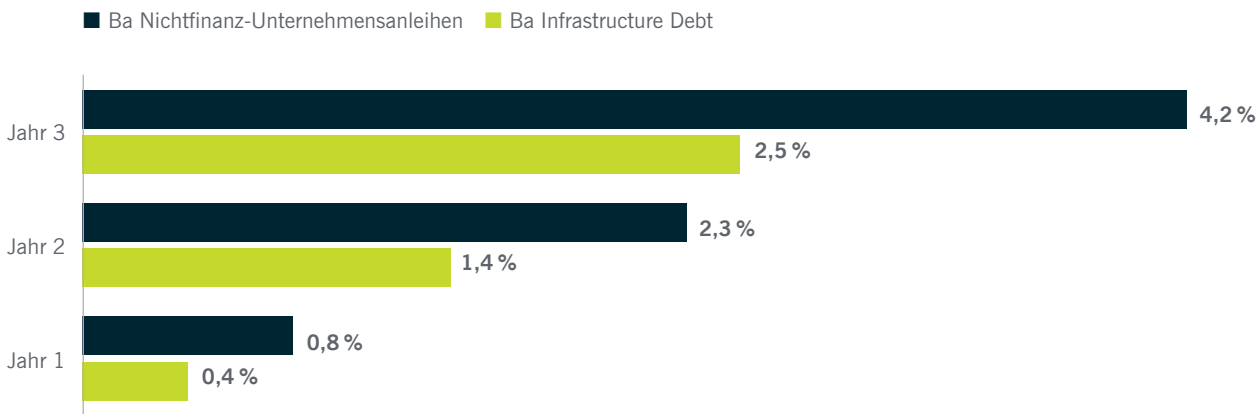
Ein häufiger Einwand gegen eine alleinige Allokation in High Yield Infrastructure Debt lautet, dass sie für ein Versicherungsportfolio zu riskant sei. Die oben dargestellten Daten zeichnen jedoch ein anderes Bild.

Wir halten den Vergleich mit Investment Grade Infrastructure Debt für weniger relevant als den Vergleich mit Anlageklassen, mit denen High Yield Infrastructure Debt im ertragsorientierten Teil des Anlageportfolios um Kapital konkurriert. An erster Stelle ist dies Direct Lending. Ausgewählte höher rentierliche Infrastrukturkredite bieten eine mit Direktkrediten vergleichbare Rendite bei einer geringeren Volatilität und einem vorteilhafteren regulatorischen Kapitalprofil: Das Anlageuniversum konzentriert sich eher auf BB- als auf B-geratete Titel, die zudem durch Vermögenswerte und nicht durch den Unternehmenswert des Emittenten besichert sind.

Im heutigen Umfeld ist das wichtig. Teile des Direct-Lending-Marktes weisen eine erhebliche Exposition gegenüber Software und anderen Geschäftsmodellen auf, die durch den Einsatz künstlicher Intelligenz einem hohen Disruptionsrisiko ausgesetzt sind. High Yield Infrastructure Debt bietet eine Alternative zu Direct Lending bei weitgehend vergleichbaren Renditen, höheren Recovery Rates und einem solideren Kreditprofil. Vor allem dienen diese Kredite zur Finanzierung der Infrastruktur, die das Rückgrat für KI-Anwendungen und Digitalisierung darstellt. Damit sind sie im stabilsten Teil der Technologiewertschöpfungskette positioniert. Private High Yield Infrastructure Debt könnte eine gute Ergänzung für Versicherungsportfolios mit einem bereits nennenswerten Direct-Lending-Exposure darstellen.

Abb. 9: High Yield Infrastructure Debt: weniger Ausfälle als gedacht

Kumulierte Ausfallraten — High Yield Infrastructure Debt vs. Nichtfinanz-Unternehmensanleihen (% , 1 – 3 Jahre)



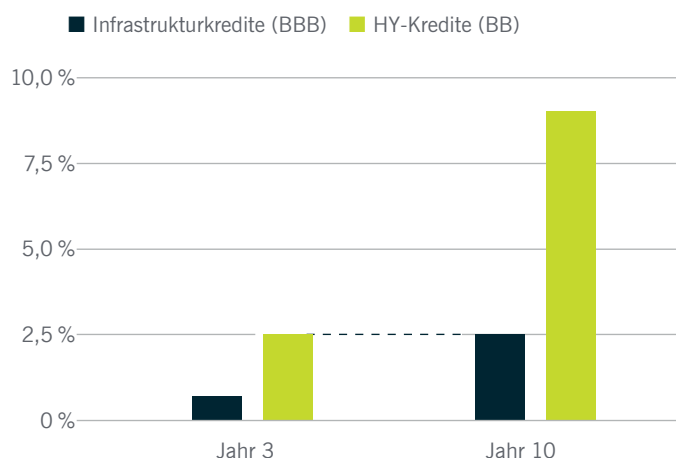
Quelle: Moody's, Infrastructure default and recovery rates, 1983-2024, September 2025. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse.

Lösung mit kurzer Kapitalbindung und Potenzial für Überrenditen

Wie Abbildung 10 zeigt, weisen kurzlaufende BB-Infrastrukturkredite mit einer gewichteten durchschnittlichen Laufzeit von drei bis vier Jahren eine kumulierte Ausfallrate auf, die nahe an der zehnjähriger BBB-Infrastrukturkredite liegt – bei einer potenziell deutlich höheren Verzinsung.

Abb. 10: Ähnliche Ausfallraten

Kumulierte Ausfallraten 3- und 10-jähriger Infrastrukturkredite



Quelle: Moody's, Infrastructure default and recovery rates, 1983-2024, September 2025. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse.

Die Stabilität der Kreditratings ist genauso wichtig wie die Ausfallraten. Wie Daten von Moody's zeigen, ist die Ratingstabilität von Infrastructure Debt im BB-Segment genauso hoch wie im BBB-Segment. Die Wahrscheinlichkeit einer Ratingherabstufung ist in beiden Segmenten ähnlich hoch, die Wahrscheinlichkeit einer Hochstufung im BB-Segment jedoch etwas höher. Die Wahrscheinlichkeit einer Ratingeinstellung ist bei BB-gerateten Infrastrukturkrediten höher. Das hat jedoch nichts mit einer Verschlechterung der Bonität zu tun, sondern ist durch die kürzere Laufzeit dieser Kredite bedingt.

Wo High Yield Mehrwert schaffen kann

Drei Säulen stützen eine Allokation in hochverzinsliche Infrastrukturkredite:

Zugang:

Der High-Yield-Markt bietet ein bedeutendes und wachsendes Anlageuniversum in den Bereichen Energiewende und neue Clean-Energy-Technologien. Dies sind Bereiche, in denen institutionelles Kapital nach wie vor knapp ist und spezialisierte Origination-Kompetenzen einen entscheidenden Informations- und Strukturierungsvorteil darstellen können.

Höherer risikoadjustierter Spread:

Wo die wirtschaftlichen Fundamentaldaten eines Sektors solide sind, führen strukturelle Faktoren wie die Komplexität der Transaktionen, neue Technologien und kleinere Transaktionsvolumina zu Preisineffizienzen. Kreditgeber mit der erforderlichen Underwriting-Expertise sind gut positioniert, um diese Prämien zu vereinnahmen.

Relative Kapitaleffizienz:

Als Alternative zu anderen Arten hochverzinslicher privater Kredite bieten Infrastrukturkredite mit BB-Rating und kürzerer Duration eine höhere Bonität und bessere Rückzahlungsquoten. Im Gegensatz zu Direktkrediten mit B-Rating ist ein Engagement im BB-Segment unter Solvency II deutlich kapitaleffizienter.

Alternativer Marktzugang über Infrastructure Debt CLOs

Für manche Versicherer stellt der mit einem Engagement in High Yield Infrastructure Debt verbundene Kapitalverzehr eine Hürde dar. Trotz starker Fundamentaldaten sieht die Solvency-II-Standardformel eine höhere Eigenmittelunterlegung für das Spreadrisiko von BB- und B-gerateten Investments vor als für BBB-geratete Infrastrukturschuldtitle. Eine Direktanlage in derartige Infrastrukturkredite kann daher unter dem Gesichtspunkt der Kapitaleffizienz nachteilig sein.

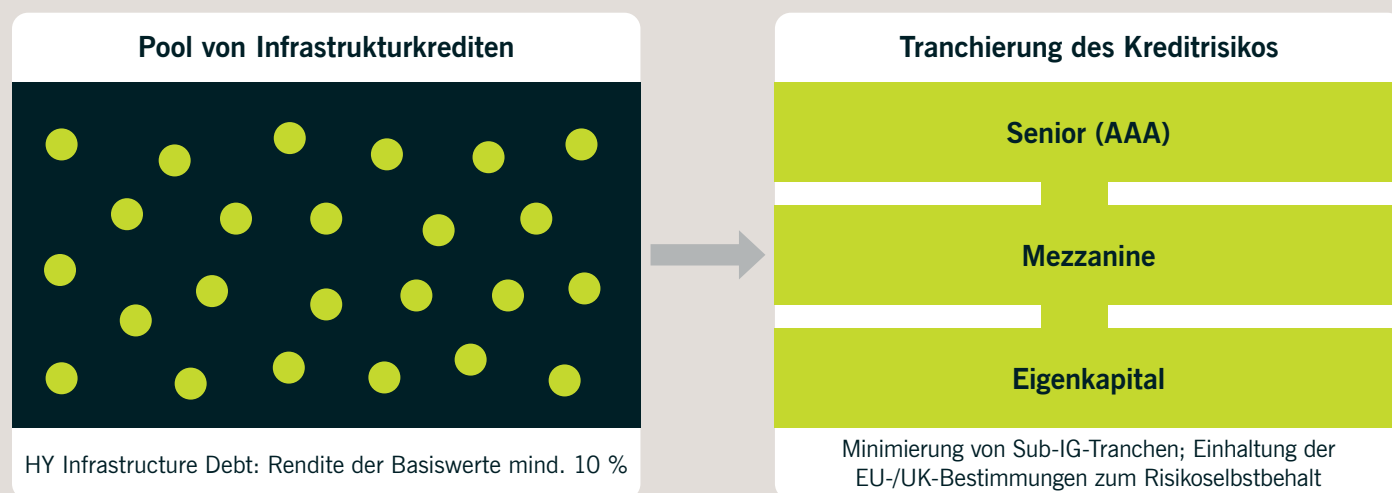
Für Versicherer, die interne Modelle verwenden, bietet eine Collateralised Loan Obligation (CLO)-Struktur eine Alternative: Dabei wird ein breit diversifiziertes Portfolio höher rentierlicher Infrastrukturkredite verbrieft, um Anleihen mit Investment-Grade-Qualität zu schaffen. Typisch ist eine Struktur mit 20 % Eigenkapital und 80 % Investment-Grade-Fremdkapital. Die vorrangigen Tranchen werden durch die nachrangigen Tranchen sowie die Wasserfallstruktur der Zahlungsströme abgesichert. CLO-Tranchen mit AAA- und AA-Rating haben sich in vergangenen Kreditzyklen als sehr widerstandsfähig erwiesen.

Bei solider Strukturierung kann dies eine äußerst effiziente Lösung sein. In einem internen Modell kann die Unterlegungsquote für ein Vehikel mit einer durchschnittlichen Bonität von A und einer Laufzeit von vier Jahren der einer Unternehmensanleihe entsprechen (5,6 % gegenüber 18 % nach der Standardformel für ein direkt gehaltenes A- bzw. BB-Engagement). Damit bietet diese Struktur Versicherern einen kapitaleffizienteren Zugang zu höher verzinslichen Infrastrukturkrediten.

Dafür kostet die Struktur etwas Rendite und die Kapitalbehandlung hängt vom verwendeten Regulierungsmodell ab. Versicherer, die interne Modelle verwenden, können mit ähnlichen Kapitalanforderungen wie für Investment-Grade-Unternehmensanleihen rechnen. Für Versicherer, die die Standardformel anwenden, werden diese Investments hingegen den deutlich höheren Kapitalanforderungen für Nicht-STS-Verbriefungen zugeordnet.

Diese Asymmetrie dürfte sich künftig jedoch verringern. Die für 2027 erwarteten Reformen der europäischen Rechtsvorschriften zu Verbriefungen dürften die Kapitalanforderungen für verbrieft Vermögenswerte deutlich reduzieren und auch den administrativen Aufwand für das Reporting verringern. Wir haben diese Entwicklungen in unserer Studie [Von restriktiv zu risikoadäquat: Solvency II für Versicherer](#) ausführlich untersucht.

Abb. 11: Struktur einer Infrastructure Debt CLO



Quelle: Nuveen

Aufbau diversifizierter Portfolios:
Was die Zahlen uns sagen

Wie können Versicherer Infrastrukturkredite in ihr Anlageportfolio integrieren? Infrastructure Debt sollte als ganzheitliche Anlageklasse betrachtet werden. Im ersten Schritt gilt es, ein Renditeziel und ein Solvenzkapitalbudget für das Gesamtengagement festzulegen. Anschließend sollte die Allokation auf die verschiedenen Segmente so erfolgen, dass beide Ziele bestmöglich in Einklang gebracht werden.

Abbildung 12 zeigt die Ergebnisse für drei verschiedene Infrastrukturportfolios:

- Ein konservatives Portfolio mit einer hohen Gewichtung von Municipals und Investment Grade Debt maximiert die Kapitaleffizienz zulasten der Rendite.
- Ein ausgewogenes Portfolio ergänzt den Investment-Grade-Kern um ein High-Yield-Satelliteninvestment.
- In einem ertragsorientierten Portfolio wird eine bedeutende High-Yield-Allokation über Direktinvestments und CLO-Strukturen erreicht.

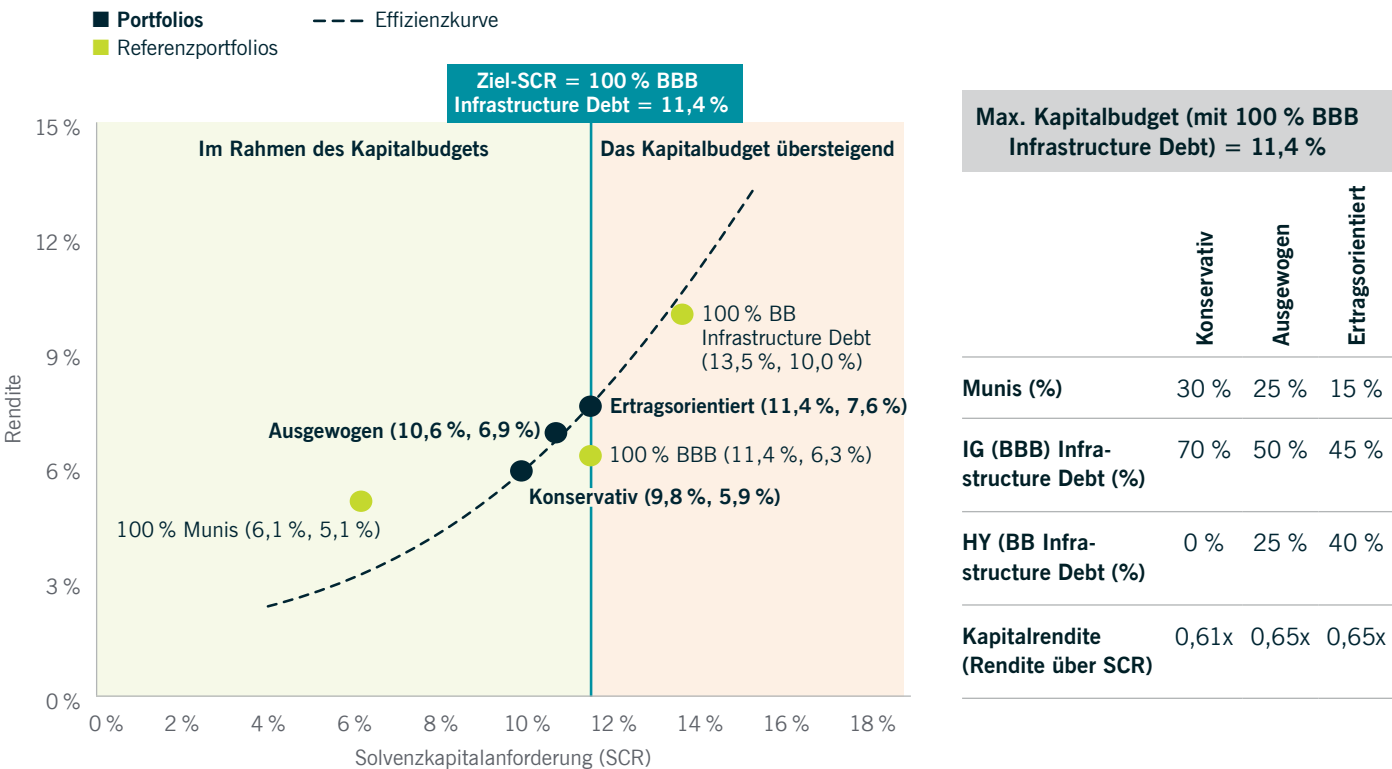
Zum Vergleich sind zudem Verzinsung und SCR für drei Portfolios dargestellt, die jeweils zu 100 % aus Municipals, BBB Infrastructure Debt bzw. BB Infrastructure Debt bestehen.

Abb. 12: Wesentliche Annahmen unseres Modells auf Basis der jüngsten von Nuveen originierten Transaktionen

	US Munis	IG (BBB) Infrastruktur	HY (BB) Infrastruktur
Rendite	ca. 5 %	ca. 6 %	ca. 10 %
Kreditrating	AA	BBB	BB
Modifizierte Duration	10 Jahre	8 Jahre	3 Jahre
Ausfallrate	0 %	2,0 %	2,5 %
Kapitalrendite (Rendite über SCR)	0,80x	0,50x	0,75x
Solvenzkapitalbudget (ausgehend von 100 % BBB-Infrastrukturanlagen) = 11,4 %			

Quelle: Nuveen, auf Basis interner Analysen. Stand: Juli 2026. Die Modelle basieren auf historischen Daten, die keinen Aufschluss über die künftige Wertentwicklung einer Anlage geben. Andere Instrumente können zu deutlich abweichenden positiven oder negativen Ergebnissen führen.

Abb. 13: Anlageuniversum und drei Private-Infrastructure-Portfolios:

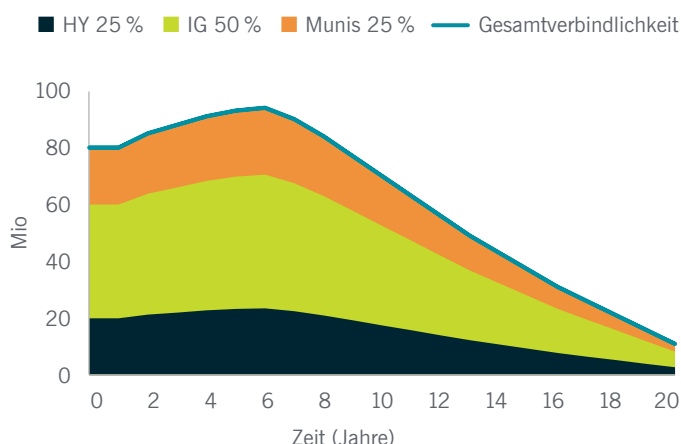


Sieht man sich die drei Portfolios in Abbildung 13 an, wird deutlich:

- Verzinsung und Spread steigen
- Der erwartete Verlust steigt nur geringfügig an, da hochverzinsliche Infrastrukturkredite kürzere Laufzeiten aufweisen und die Ausfallraten in etwa denen von zehnjährigen BBB-Krediten entsprechen
- Die Solvency-II-Kapitalanforderung steigt zwar an, bleibt aber überschaubar, wenn die Allokation entsprechend strukturiert wird
- Die Kapitalrendite verbessert sich

Entscheidend dafür, dass dies in einer Versicherungsbilanz funktioniert, ist die Wiederanlage (Abbildung 14). Da hochverzinsliche Infrastrukturkredite kurze Laufzeiten haben, kann ein Versicherer sein Exposure durch eine kontinuierliche Wiederanlage der Rückflüsse aus fällig gewordenen Instrumenten konstant halten. Dadurch entsteht ein Reinvestitions- und Origination-Risiko, das durch den Einsatz eines spezialisierten High Yield Infrastructure Managers gemindert werden kann, der selektiv Anlagemöglichkeiten mit angemessener risikobereinigter Prämie auswählt. Die Unterlegungsquote für eine Infrastrukturallokation mit BB-Qualität und einer Laufzeit von drei Jahren beträgt rund 13,5 % – nahezu identisch mit der Kapitalanforderung von 13,4 % für zehnjährige BBB-Infrastrukturkredite bei der Behandlung als hochqualitative Infrastrukturinvestments. Das Ergebnis ist ein Portfolio mit weitgehend gleicher Eigenmittelunterlegung, aber höherer Verzinsung: Wenn die Allokation schrittweise von Municipals und BBB-Infrastrukturkrediten hin zu kurzfristigem High-Yield-Infrastrukturkrediten verschoben wird, steigt die Eigenmittelunterlegung für das Spreadrisiko unter Solvency II nur geringfügig, die Rendite dagegen stärker. Das Ergebnis ist eine insgesamt bessere Kapitaleffizienz.

Abb. 14: Infrastrukturportfolio zur Absicherung von Versicherungsverbindlichkeiten (Leben und Nicht-Leben) bei Wiederanlage des High-Yield-Engagements



Quelle: Nuveen, auf Basis interner Analysen. Stand: Juli 2026.

Drei Strukturierungsprinzipien können helfen, den Kapitalverzehr unter Kontrolle zu halten:

1. Hochverzinsliche Infrastrukturkredite sollten **kürzer laufenden Verbindlichkeiten gegenübergestellt und laufend reinvestiert werden**, während die langfristigen Verbindlichkeiten durch Kommunalanleihen und Investment Grade Infrastructure Debt abgedeckt werden sollten.
2. Der **Schwerpunkt sollte auf BB**-gerateten statt auf B-gerateten Krediten **liegen**, da sich hier der Vorteil von Infrastructure Debt besonders deutlich zeigt und der damit verbundene Kapitalbedarf am geringsten ausfällt.
3. Die **Gewichtung** von Investment Grade und High Yield sollte im Zeitverlauf so **angepasst werden**, dass das Portfolio auf dem angestrebten Kapitalniveau bleibt.

Richtig dimensioniert und strukturiert kann High Yield Infrastructure Debt eine attraktive Alternative zu Direct Lending im Private-Credit-Budget sein – mit ähnlichen Spreads, aber geringerer Volatilität und niedrigerem Kapitalbedarf.

Von Allokation zu Optimierung

Jedes Infrastructure-Debt-Segment erfüllt eine bestimmte Funktion. Municipals verankern das Portfolio mit risikoarmer und kapitaleffizienter Duration. Als Kerninvestment sorgen private Investment-Grade-Infrastrukturkredite für den Spreadaufschlag gegenüber öffentlichen Märkten, während High Yield Infrastructure Debt zusätzliches Renditepotenzial sowie Zugang zu Sektoren mit dem größten Kapitalbedarf bietet.

Für die meisten institutionellen Anleger dürfte eine Kombination der drei Segmente wirkungsvoller sein als eine Einzelallokation.

Versicherern, die ihr Direct-Lending-Exposure ergänzen oder diversifizieren möchten, bietet High Yield Infrastructure Debt vergleichbare Renditen sowie strukturelle Schutzmechanismen und regulatorische Merkmale, die gut auf die Besonderheiten ihrer Bilanzen abgestimmt sind. Und das Anlageuniversum wird weiter wachsen: Die Energiewende, der Ausbau der Rechenzentrumsinfrastruktur und die Elektrifizierung des Verkehrs sind Anlagethemen, die die Infrastructure-Debt-Märkte auf Jahrzehnte hinaus prägen werden. Versicherer, die das gesamte Chancenspektrum nutzen, anstatt bei BBB zu stoppen, sind gut positioniert, um von diesem Potenzial zu profitieren.

Weitere Informationen finden Sie unter nuveen.com.

Fußnoten

- 1 Infralogic, Januar 2026
- 2 Moody's Ratings, Infrastructure default and recovery rates 1983–2024, September 2025
- 3 Scientific Infra & Private Assets, The performance of Infrastructure Debt, Dezember 2025;
Scientific Infra & Private Assets, infra300 Debt Index Report, März 2026
- 4 Eigene Origination-Daten von Nuveen, Stand Juni 2026
- 5 Europäische Kommission. Solvency II Delegierte Verordnung 2025, Oktober 2025

Wichtige Informationen

Investieren birgt Risiken. Ein Kapitalverlust ist möglich. Wertentwicklungen der Vergangenheit bieten keine Gewähr für die Zukunft.

Diese Unterlagen werden ausschließlich für die Verwendung in privaten Besprechungen zur Verfügung gestellt und dienen ausschließlich Informations- und Gesprächszwecken. Diese Unterlagen sind nur für die Verwendung durch die vorgesehene Zielgruppe bestimmt und dürfen nur an Personen weitergegeben werden, an die sie rechtmäßig verteilt werden dürfen. Personen, die nicht unter diese Beschreibungen fallen, dürfen nicht auf der Grundlage der in diesen Unterlagen enthaltenen Informationen handeln. Jede für die Weiterleitung dieser Unterlagen an Dritte verantwortliche Stelle übernimmt die Verantwortung für die Einhaltung der örtlichen Gesetze, insbesondere der für die Werbung von Finanzprodukten geltenden Vorschriften.

Die in diesen Unterlagen dargestellten Informationen gelten zum Zeitpunkt der Veröffentlichung als im Wesentlichen korrekt, jedoch wird keine (ausdrückliche oder stillschweigende) Zusicherung oder Gewährleistung hinsichtlich der Richtigkeit oder Vollständigkeit dieser Informationen gegeben. Die Daten wurden als zuverlässig erachteten Quellen entnommen; diese Quellen können jedoch die Richtigkeit dieser Daten nicht garantieren. Die hierin enthaltenen Aussagen spiegeln die Meinungen zum Zeitpunkt der Erstellung wider und können ohne weitere Ankündigung geändert werden. Keine der in diesen Unterlagen enthaltenen Aussagen ist oder soll als Versprechen oder Darstellung in Bezug auf die Vergangenheit oder Zukunft gewertet werden.

Dieses Dokument stellt weder einen Prospekt noch ein Angebot an die Öffentlichkeit dar. Durch die Bereitstellung dieser Unterlagen wird nicht beabsichtigt, dass ein öffentliches Angebot oder Werbung für Anlagedienstleistungen oder Wertpapiere wirksam wird. Es ist weder dazu beabsichtigt, eine gezielte Anlageberatung zu erbringen, einschließlich, aber ohne Beschränkung auf, Anlage-, Finanz-, Rechts-, Buchhaltungs- oder Steuerberatung, noch Empfehlungen über die Eignung für einen bestimmten Anleger abzugeben.

Nuveen Real Estate ist ein verbundenes Unternehmen von Nuveen, LLC ("Nuveen"), der Investmentsparte von TIAA. Nuveen Real Estate ist ein Name, unter dem Nuveen Asset Management Europe S.à r.l. Anlageprodukte und -dienstleistungen anbietet. Herausgegeben von Nuveen Asset Management Europe S.à r.l. (RCS registriert unter der Nummer B-231052), amtlich eingetragen in Luxemburg mit dem eingetragenen Geschäftssitz 2 Rue Eugene Ruppert, L-2453 Luxemburg), einem Unternehmen, das durch die Luxemburger Finanzaufsichtsbehörde CSSF zugelassen ist, unter Aufsicht ebendieser Behörde Anlageprodukte und -dienstleistungen anbietet. Hinsichtlich Aktivitäten in Deutschland unterliegt die deutsche Niederlassung Nuveen Asset Management Europe S.à r.l. der Aufsicht durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin).