

Oktober 2024

Rendite mit Extra-Power:

Warum jetzt in Non-Investment Grade Energy Infrastructure Debt investieren?



Don Dimitrievich

*Senior Managing Director, Portfolio Manager,
Energy Infrastructure Credit, Nuveen*

ZUSAMMENFASSUNG

Die weltweite Umstellung auf nachhaltige Energie ist eines der wichtigsten Anlagethemen unserer Zeit. Während Regierungen und Unternehmen weltweit die Dekarbonisierung vorantreiben, führen Digitalisierung und generative künstliche Intelligenz (KI) zu einem immer höheren Energiebedarf. Wie können Anleger von diesen beiden Megatrends profitieren?

Die Dringlichkeit des Ausbaus der Infrastruktur für Energiewende und Digitalisierung ist genauso beispiellos wie der damit verbundene Kapitalbedarf. Traditionell wurden Infrastrukturinvestitionen weitgehend durch Banken sowie über die Investment-Grade-Anleihemärkte finanziert. Aufgrund verschärfter aufsichtsrechtlicher Vorgaben haben sich die Banken jedoch stärker aus dem Geschäft mit Infrastrukturkrediten zurückgezogen, während der Investitionsbedarf durch die zwei genannten Megatrends enorm gestiegen ist.

Unserer Ansicht nach können flexible und maßgeschneiderte Finanzierungslösungen auf der

Basis von Private-Debt-Instrumenten aus dem Non-Investment-Grade-Bereich helfen, diese Lücke zu füllen.

Die Chance, die sich hier eröffnet, ist vergleichbar mit der Disintermediation des Leveraged-Finance-Marktes durch Private Credit in den vergangenen zehn Jahren.

Als noch junge Anlageklasse bietet Non-Investment Grade Energy Infrastructure Debt Anlegern eine attraktive Alternative zu Unternehmensanleihen, da Infrastrukturanlagen in der Regel einen Grundversorgungscharakter haben, stabile und vorhersehbare Cashflows generieren und sich durch niedrige historische Ausfallraten auszeichnen.

HISTORISCHE MARKTCHANCE

BloombergNEF (BNEF) schätzt, dass von 2024 bis 2030 im Schnitt jährlich 4,8 Billionen US-Dollar in die Umstellung auf eine nachhaltige Energieversorgung investiert werden müssen, um das Netto-Null-Ziel des Pariser Abkommens zu erreichen. Das wäre fast das Dreifache der im Jahr 2023 getätigten Investitionen (1,8 Billionen US-Dollar). BNEF geht davon aus, dass die weltweiten Investitionen in die Energiewende langfristig nochmals deutlich ansteigen und in den Jahren 2031 bis 2040 bei 6,6 Billionen US-Dollar pro Jahr liegen werden.

In den USA wird die Umsetzung von Klimaschutzmaßnahmen eine Steigerung des derzeitigen Investitionsniveaus um das 3,5-Fache erfordern – was einen Anstieg des jährlichen Kapitalbedarfs von etwa 303 Milliarden US-Dollar im Jahr 2023 auf 1,1 Billionen US-Dollar im Zeitraum 2024–2030 bedeutet.¹ Zum Vergleich: Der gesamte Private-Credit-Markt in den USA wird auf etwa 1,7 Billionen US-Dollar geschätzt.²

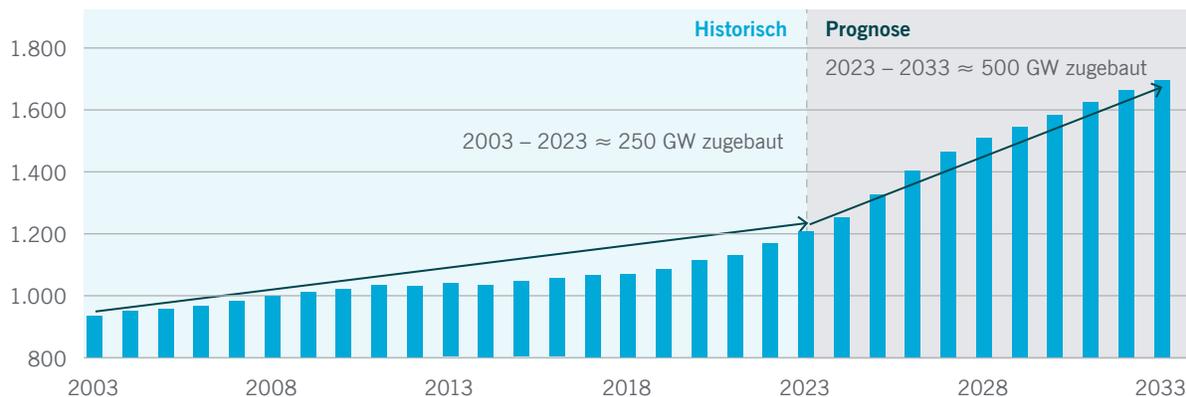
Die Dekarbonisierung betrifft fast alle Bereiche der Wirtschaft – Haushalte und Büros werden genauso auf eine nachhaltige Energieversorgung umgestellt wie Verkehr und Industrie. Und während die Dekarbonisierung weiter vorangetrieben wird, führen Digitalisierung und KI zu einem deutlichen Anstieg des Energiebedarfs. Die Verarbeitung einer ChatGPT-Anfrage ist fast zehn Mal so energieintensiv wie eine typische Google-Suche. Schätzungen von Goldman Sachs Research zufolge wird der Strombedarf von Rechenzentren bis 2030 um 160 % steigen.³ Von 2022 bis 2030 wird mit einem durchschnittlichen jährlichen Anstieg des Strombedarfs von etwa 2,4 % gerechnet, der zu 37 % auf das Konto von Rechenzentren gehen wird.⁴ Decken lassen wird sich diese Nachfrage nur mit einer Vielzahl kapitalintensiver Lösungen, zum Beispiel für erneuerbare Energieerzeugung (Wind- und Solarenergie), Energiespeicherung und Energieeffizienz. Ganz egal, woher der politische Wind weht, wird der strukturell steigende Bedarf für nachhaltige Energie flexible Finanzierungslösungen als Ergänzung zu traditionellen Kapitalquellen erfordern und damit weiterhin eine bedeutende Chance für Anleger darstellen.

REGULIERUNG SETZT TRADITIONELLE KAPITALGEBER UNTER DRUCK

Die globale Finanzkrise von 2008–2009 hat die Märkte für Infrastrukturfinanzierungen nachhaltig verändert. Vor der globalen Finanzkrise stellten internationale Banken mehr als 90 % der weltweiten privaten Infrastrukturkredite bereit.⁵ Als die Bilanzen der Geschäftsbanken in der Krise unter Druck gerieten, konnten institutionelle Investoren einspringen und Finanzierungslücken schließen. Obwohl die Geschäftsbanken weiter eine wichtige Rolle spielen, haben institutionelle Investoren ihre Aktivitäten am Markt für Infrastrukturkredite erheblich ausgeweitet. Angesichts des zunehmenden Regulierungsdrucks und der verschärften Kapitalbeschränkungen glauben wir nicht, dass die Banken alleine in der Lage sein werden, die erforderlichen Mittel für die Finanzierung der Dekarbonisierung und des Ausbaus der Stromerzeugungsleistung bereitzustellen. Insbesondere im Non-Investment-Grade-Bereich stellen die Eigenkapitalvorschriften nach Basel III die Banken bei der Kreditvergabe vor erhebliche Herausforderungen. Global Infrastructure Hub bringt die Problematik in Bezug auf Infrastrukturkredite auf den Punkt:

„Das neue Basel-III-Regelwerk verringert die Attraktivität von Infrastrukturfinanzierungen für den Bankensektor, da die auf Projektfinanzierungen angewandten Risikogewichte im Vergleich zu Risikoprofilen früherer Infrastrukturprojekte deutlich höher sind. Dadurch ziehen sich die Banken vermehrt aus der Infrastrukturfinanzierung zurück. Dieser Trend dürfte sich in den kommenden Jahren noch verstärken.“⁶

Abb. 1: Stromerzeugungsleistung des US-Stromsektors (GW)⁷



Quelle: Historische Stromerzeugungsleistung des US-Stromsektors: U.S. Energy Information Administration (EIA) Annual Electric Generator Report (veröffentlicht im September 2023), Prognose der Stromerzeugungsleistung des US-Stromsektors: EIA Annual Energy Outlook 2023 (veröffentlicht im März 2023).

Als kreative Finanzierungslösung für kapitalsuchende Infrastrukturmitteln wird Private Credit eine entscheidende Rolle dabei spielen, die Lücke zu schließen, die die Banken hinterlassen haben.

POTENZIAL FÜR ATTRAKTIVE RISIKOBEREINIGTE RENDITEN

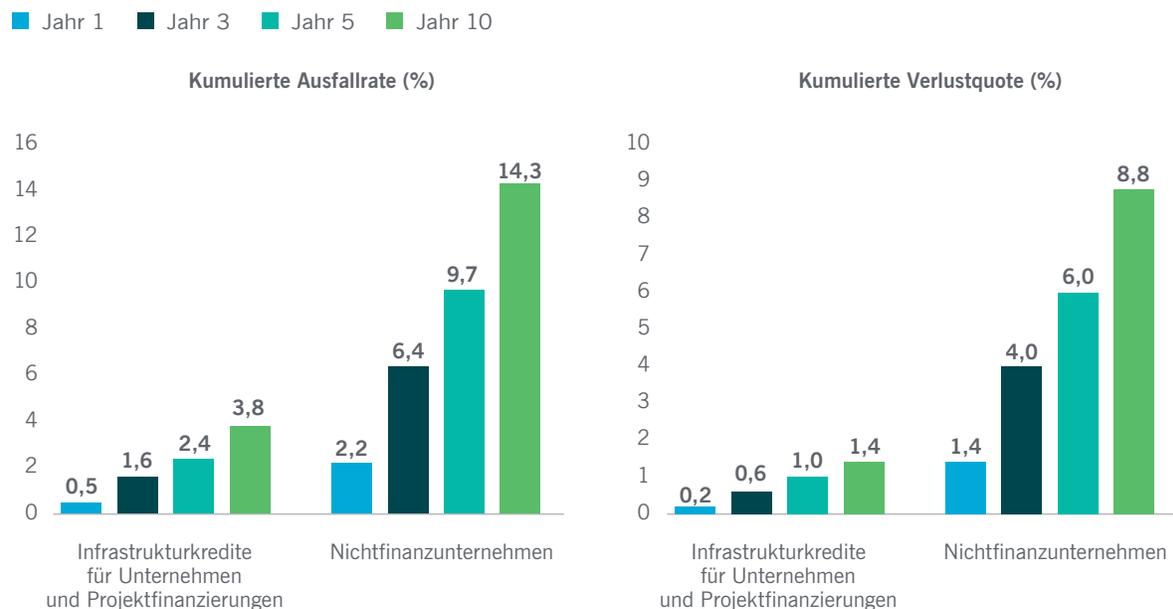
Infrastrukturanlagen bieten Private-Credit-Anlegern mehrere Vorteile gegenüber Unternehmensanleihen mit einem Rating unterhalb Investment Grade, zum Beispiel:

- niedrigere historische Ausfall- und Verlustquoten als bei Schuldtiteln von Nichtfinanzunternehmen,
- stabile, defensive Ertragsströme, die weniger stark mit den öffentlichen Aktien- und Kreditmärkten korreliert sind, und

- Grundversorgungsleistungen für Verbraucher und Unternehmen wie Strom, Wärme und Kühlung.

Wie in Abbildung 2 unten ersichtlich, sind die historischen Verlust- und Ausfallquoten von Infrastructure Debt niedriger als die von Non-Financial Corporate Debt. Als Grund dafür sehen wir vor allem die stabilen Cashflows und den Grundversorgungscharakter von Infrastrukturanlagen. Erstklassige Infrastrukturanlagen in entwickelten Märkten weisen monopolistische oder monopolähnliche Merkmale auf und profitieren von hohen Eintrittsbarrieren.⁵ Darüber hinaus haben die Kreditgeber dadurch, dass es sich bei den meisten Infrastrukturanlagen um langlebige physische Vermögenswerte handelt, echte Sachwerte als Sicherheit. Unserer Ansicht nach führen diese positiven Faktoren zu niedrigeren Ausfallraten und höheren Rückzahlungsquoten.

Abb. 2: Kumulierte Ausfall- und Verlustquoten



Quelle: Moody's Investor Services: Infrastructure default and recovery rates, 1983-2023 (veröffentlicht im Juli 2024).

Abb. 3: Ausfallrate von Infrastrukturkrediten und Schuldtiteln von Nichtfinanzunternehmen für die jeweils letzten 12 Monate (%)



Quelle: S&P Global (Ratings Direct) – default, transition, and recovery: 2022 annual infrastructure default and rating transition study (veröffentlicht im November 2023).

Wie Abbildung 3 zeigt, ist Infrastructure Debt nicht eng mit Konjunkturzyklen oder Unternehmenskrediten korreliert. Während die Ausfallraten von Schuldtiteln von Nichtfinanzunternehmen während der globalen Finanzkrise sprunghaft anstiegen, verharrte die rollierende 12-Monats-Ausfallrate von Infrastrukturkrediten unter 1 %.

CHANCE FÜR FLEXIBLE PRIVATE-CREDIT-LÖSUNGEN

Traditionelle Infrastrukturfinanzierer sind häufig unflexibel in Bezug auf die Art der Kapitalstrukturen und Projekte, die sie bereit sind zu finanzieren. Maßgeschneiderte Private-Credit-Lösungen können eine Alternative zu üblichen Projektfinanzierungen sein, zum Beispiel für Projekte in den Bereichen Energieeffizienz, erneuerbare Energien, Energiespeicherung und Digitalisierung oder entlang der Lieferkette von Infrastrukturanlagen.

Auch in Bezug auf die Einordnung innerhalb der Kapitalstruktur kann Private Credit eine größere Flexibilität bieten. Zum Beispiel kann ein privater Energieinfrastrukturkredit, der zur Finanzierung eines Entwicklers erneuerbarer Energien dient, den Schuldtiteln auf Projektebene gegenüber nachrangig sein, aber ersten Anspruch auf die Entwicklungsaktiva und/oder andere Vermögenswerte des Unternehmens haben. Die gesamte Finanzierung würde durch Infrastrukturvermögenswerte abgesichert, die

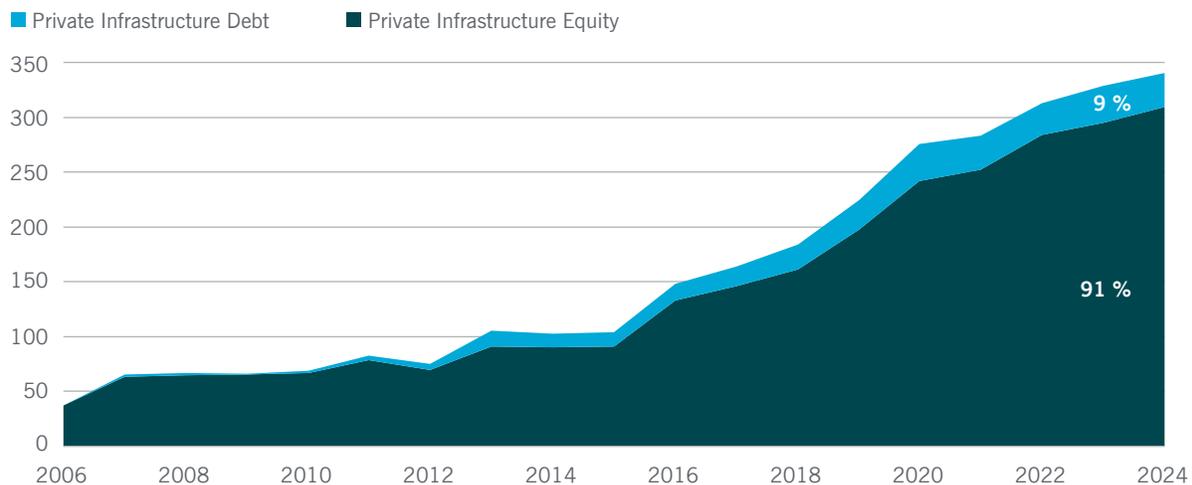
traditionell geringere Ausfall- und Verlustquoten aufweisen als Non-Financial Corporate Credit.

Private Credit kann unkonventionelle Finanzierungsstrukturen bieten und zugleich viele Vorteile traditioneller Infrastrukturkredite beibehalten, wie zum Beispiel Financial Covenants, Tilgungspläne, Cashflow-Sweeps, Beschränkungen in Bezug auf die Veräußerung von Vermögenswerten und Dividendenzahlungen, harte Sicherheiten sowie eine strukturelle Seniorität gegenüber Eigenkapitalinvestoren. Non-Investment Grade Private Credit zielt auf attraktive Renditen mit einer deutlichen Prämie gegenüber Investment-Grade-Anleihen durch eine Kombination aus Upfront Fees, Kupon und Kündigungsschutz, während die Vorteile traditioneller Infrastrukturkredite erhalten bleiben.

PRIVATE EQUITY VS. PRIVATE CREDIT: DISKREPANZ IN DER MITTELBESCHAFFUNG FÜR INFRASTRUKTURPROJEKTE

Obwohl der Markt für Private Infrastructure Credit wächst, ist er im Vergleich zur etablierten Anlageklasse Private Infrastructure Equity immer noch sehr klein. Der Anteil von Eigenkapitalanlagen in Infrastruktur am gesamten seit 2006 eingeworbenen privaten Kapital beträgt 91 %, verglichen mit lediglich 9 % für private Infrastrukturkredite (Abbildung 4). Wir glauben, dass Private Infrastructure Debt als Anlageklasse noch in den Kinderschuhen steckt und vor einem deutlichen Wachstum steht.

**Abb. 4: Weltweit eingeworbenes, aber noch nicht eingesetztes
privates Kapital für Infrastrukturanlagen (Mrd. USD)**



Quelle: Preqin Ltd, Mai 2024. Private Infrastructure Equity umfasst Core-, Core Plus-, Value-Added- und opportunistische Fonds.

FAZIT

Unserer Ansicht nach sind Private-Credit-Investmentmanager, die eine bedeutende Erfahrung im Energiesektor mit umfassender Underwriting-Expertise verbinden, gut positioniert, um die Investitionsmöglichkeiten zu nutzen, die sich durch die Megatrends Dekarbonisierung und Digitalisierung eröffnen. Diese Trends werden beispiellose Investitionen in die Energieinfrastruktur erfordern, um den stark steigenden Energiebedarf zu decken. Private Infrastructure Credit eignet sich sehr gut für Finanzierungslösungen, die eine hohe Flexibilität für Emittenten mit potenziell hohen risikobereinigten Renditen für Kapitalgeber verbinden.

Hinweis: Dieses Dokument wurde in Zusammenarbeit mit Malcolm Bean, Associate, Energy Infrastructure Credit, Charlotte Daelemans, Real Assets Specialist, Sarah O'Malley, Investment Strategist, Energy Infrastructure Credit, und John Peruzzi, Managing Director, Energy Infrastructure Credit, verfasst.

Weitere Informationen finden Sie auf unserer Website: nuveen.com/infrastructure.

Fußnoten

- 1 BloombergNEF: The Energy Investment Transition Trends 2024, 30. Januar 2024.
- 2 Bloomberg: Everybody's going into private credit now, April 2024.
- 3 Goldman Sachs: AI is poised to drive 160 % increase in data center power demand, 14. Mai 2024.
- 4 ebd. Die für den Strombedarf von Rechenzentren angenommene Wachstumsrate von 37 % wurde berechnet, indem die durchschnittliche jährliche Wachstumsrate von 0,9 % für Rechenzentren durch die Gesamtwachstumsrate von 2,4 % geteilt wurde.
- 5 MetLife Investment Management, infrastructure debt investments: An overview 21. September 2020.
- 6 GI Hub CEO Marie Lam – Fendo veröffentlicht in Infrastructure Investor: Mitigating the impacts of Basel III on private infrastructure investment, 23. November 2023.
- 7 Historical electrical sector generation capacity from 2003 to 2022 – EIA-860 Annual Electric Generator Report (veröffentlicht: 20.9.2023) – Existing Nameplate and Net Summer Capacity by Energy Source, Producer Type and State (EIA-860) – <https://www.eia.gov/electricity/data/state/> (State Code: US, Fuel Source: All Sources, Producer Type: Combined Heat and Power, Electric Power – Electric Generators, Electric Utilities – Electric Generators, Independent Power Producers). Forecast of electrical sector generation capacity from 2023 to 2033 – Annual Energy Outlook 2023 (veröffentlicht: 16.3.2023, Reference Case Projections Tables – Table 9. Electricity Generating Capacity, https://www.eia.gov/outlooks/aeo/tables_ref.php) – Row 74: Total Electric Power Sector Capacity.

Wichtige Hinweise

Wertentwicklungen der Vergangenheit bieten keine Gewähr für die Zukunft.

Verantwortungsbewusstes Investieren umfasst Umwelt-, Sozial- und Governance-Faktoren (ESG), die sich auf das Engagement in Emittenten, Sektoren und Branchen auswirken und die Art und Anzahl der verfügbaren Anlagemöglichkeiten einschränken können, was zum Ausschluss von Anlagen mit guter Performance führen kann.

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 Anlagendienstleistungen 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 4A Rue Henri M Schnadt — 2530 Luxemburg, einem Unternehmen, das durch die Luxemburger Finanzaufsichtsbehörde CSSF zugelassen ist, unter Aufsicht ebendieser Behörde Anlageprodukte und -dienstleistungen anzubieten. Hinsichtlich Aktivitäten in Deutschland unterliegt die deutsche Niederlassung Nuveen Asset Management Europe S.à r.l. der Aufsicht durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin).