

September 2023

European Private Infrastructure Debt Teil 3

Eine kapitaleffiziente Anlageklasse für Kreditinstitute

Infrastrukturkredite bieten Banken und Sparkassen eine interessante Ergänzungsmöglichkeit für bestehende Anlage- und Kreditportfolien. Ihr attraktives Rendite-Risiko-Profil erlaubt die Optimierung von Erträgen, während Infrastrukturkredite gleichzeitig Diversifikation sowohl zu klassischen Investmentportfolien als auch zu Finanzierungen von Immobilien oder kleinen und mittelständischen Unternehmen bieten. Mit der Aktualisierung der CRR in 2019 (CRR II) ergaben sich auch regulatorische Vorteile bei Infrastrukturfinanzierungen, die die Attraktivität deutlich erhöhen können und durch die bevorstehende CRR-Reform (CRR III) weiter gefestigt werden dürften.

Die Attraktivität von Infrastrukturkrediten aus Bankensicht

Infrastrukturkredite bieten institutionellen Investoren verschiedene Aspekte, die auch aus Bankensicht von hoher Relevanz sind. Dazu zählen insbesondere:

- Konsistente Illiquiditätsprämien im Vergleich zu liquiden Unternehmensanleihen
- Geringere historische Ausfall- bzw. Verlustraten im Vergleich zu liquiden Unternehmensanleihen
- Kreditprofile mit relativ hoher Resilienz in Inflationsszenarien
- Geringe Korrelation der Ausfallraten zu Unternehmensanleihen
- Verstärkte Investmentopportunitäten mit ESG-Charakter

Während wir diese Aspekte im ersten Teil unserer European Private Infrastructure Debt Serie beleuchtet haben (vgl. [Artikel „European Private Infrastructure Debt – Eine attraktive Anlageklasse unter Rendite/Risiko-Gesichtspunkten](#)), sehen wir spezifisch für Banken zwei weitere Gesichtspunkte, die Infrastrukturkredite attraktiv erscheinen lassen:

- Diversifikation des klassischen Kreditgeschäfts
- Relativ hohe Kapitaleffizienz

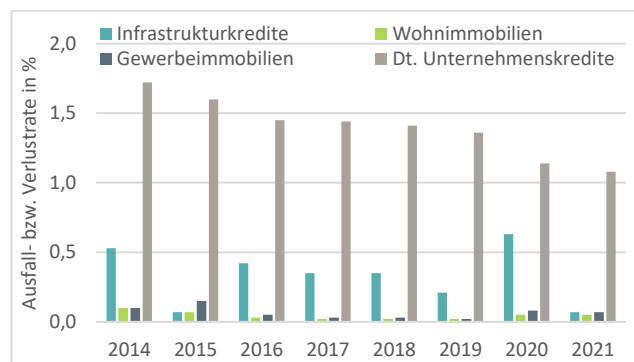
Infrastrukturkredite bieten Diversifikation zum klassischen Kreditgeschäft

Traditionell ist das Kreditgeschäft von Regionalbanken und Sparkassen stark durch das Finanzierungsgeschäft für

private und gewerbliche Immobilien sowie kleine und mittelgroße Unternehmen (KMU) geprägt. Infrastrukturfinanzierungen sind dabei meist kaum in Kreditportfolien vertreten.

Dabei bieten Infrastrukturkredite eine interessante Diversifikation zu beiden Geschäftsbereichen. So deuten die (limitiert verfügbaren) historischen Daten an, dass Ausfallrisiken von Infrastrukturkrediten nur gering mit denen für klassische Hypothekenfinanzierungen oder Kredite an deutsche KMU korreliert sind.

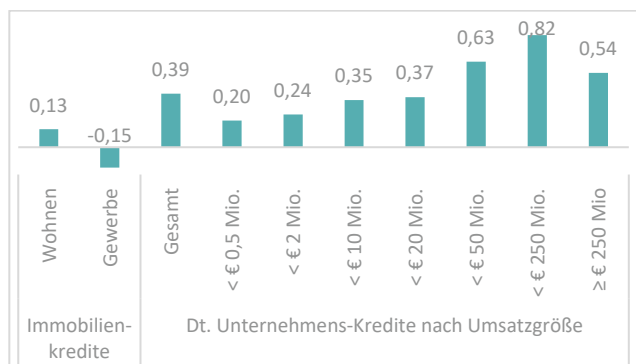
Entwicklung von Ausfall- bzw. Verlustraten: Infrastrukturkredite im Vergleich zu Immobilienfinanzierungen und deutschen Unternehmenskrediten



Ann.: Ausfallraten für Infrastrukturkredite und deutsche Unternehmenskredite, Verlustraten für Wohn- und Gewerbeimmobilienkredite. Verlustraten = realisierter Verlust nach Kreditausfall und Verwertung von Sicherheiten. Quelle: BaFinT, Creditreform, S&P. Stand: September 2023.

Diese Informationen können jederzeit aufgrund von Wirtschafts-, Markt- und anderen Erwägungen geändert werden und sollten nicht als Empfehlung betrachtet werden. Wertentwicklungen der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als nicht zutreffend oder nicht korrekt herausstellen können.

Korrelation der Ausfall- bzw. Verlustraten: Infrastrukturkredite sind nur gering mit Hypotheken- und deutschen KMU-Krediten korreliert



Anm.: Ausfallraten für Infrastrukturkredite und deutsche Unternehmenskredite, Verlustraten für Wohn- und Gewerbeimmobilienkredite. Verlustraten = realisierter Verlust nach Kreditausfall und Verwertung von Sicherheiten. Quelle: BaFin, Creditreform, S&P. Stand: September 2023.

Hohe Kapitaleffizienz von Infrastrukturkrediten unter der Capital Requirements Regulation (CRR)

Bei Veröffentlichung der Capital Requirements Regulation (CRR) in 2013 sah die Verordnung keinerlei spezielle Behandlung von Infrastrukturanlagen bei der Risikogewichtung vor, weder auf der Eigen- noch auf der Fremdkapitalseite. Während sich dies in Bezug auf Eigenkapitalbeteiligungen bisher auch nicht geändert hat, führte die Aktualisierung der CRR in 2019 (CRR II) erstmals eine Sonderbehandlung von bestimmten Infrastrukturkrediten ein.

Die bisher veröffentlichten Vorschläge seitens des Rats der EU und des EU-Parlaments für die ab voraussichtlich 2025 geltende CRR III sehen darüber hinaus eine deutlich erweiterte Risikogewichtung von Infrastrukturkrediten vor.

Risikogewichtung im Status Quo der CRR II (Standardansatz): Qualifizierende Infrastrukturkredite (QIK) mit reduzierten Risikogewichten

Im Status Quo der CRR II sind Senior-Infrastrukturkredite im Standardansatz zunächst gemäß ihres Kreditnehmers zu klassifizieren. Hieraus kann sich bereits ein vorteilhaftes Risikogewicht ergeben, wenn sich z.B. bestimmte Finanzierungen aufgrund u.a. der Art des Schuldners oder

bestehender Kreditausfallgarantien für ein Risikogewicht von 0% qualifizieren (Option 1).

Ist dies nicht möglich, erfolgt die Risikogewichtung im Regelfall analog zur Einordnung von Risikopositionen gegenüber Unternehmen, woraus sich das Risikogewicht in Abhängigkeit eines ggf. vorliegenden Ratings ergibt (Option 2).

Möglichkeiten der Risikogewichtung im Status Quo der CRR II (Standardansatz, vereinfachte Darstellung)



Quelle: Verordnung (EU) 575/2013., Stand: September 2023.

Artikel 501a der CRR öffnet anschließend die Möglichkeit, das Risikogewicht durch einen Faktor von 0,75 signifikant zu reduzieren, sofern bestimmte Kriterien erfüllt sind (Qualifizierende Infrastrukturkredite, QIK). Bei Positionen ohne externes Rating kann das anzuwendende Risikogewicht somit von 100% auf 75% gesenkt werden, wodurch die erforderliche Kapitalunterlegung somit niedriger ist als derzeit bei bspw. Unternehmensanleihen mit einem Rating von BBB.

Risikogewichtung in der CRR III (Standardansatz) ab 2025: Voraussichtlich Ausweitung der Kriterien für reduzierte Risikogewichte erhöht die Attraktivität

Die bevorstehende Aktualisierung der CRR ab 2025 (CRR III) dürfte zu einer Erweiterung der Risikogewichtung bei Senior-Infrastrukturkrediten führen. Durch den neuen Artikel 122a wären CRR-Institute künftig verpflichtet, Risikopositionen aus Spezialfinanzierungen wie z.B. Infrastruktur-Projektfinanzierungen separat zu berichten.

Gleichzeitig ergibt sich eine feinere Unterteilung bei der Risikogewichtung. Während der Unterstützungsfaktor für QIK den aktuellen Entwürfen zufolge im Wesentlichen

Diese Informationen können jederzeit aufgrund von Wirtschafts-, Markt- und anderen Erwägungen geändert werden und sollten als Empfehlung betrachtet werden. Wertentwicklungen der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als nicht zutreffend oder nicht korrekt herausstellen können.

bestehen bleiben würde, sehen die aktuellen CRR-III-Entwürfe die Einführung separater reduzierter Risikogewichte für besondere Spezialfinanzierungen vor. So könnten bestimmte Objekt- und Projektfinanzierungen (QOF bzw. QPF) ohne externes Rating mit einem Risikogewicht von 80% angesetzt werden (Option 3). Damit würde das Infrastrukturkredit-Segment, das für reduzierte Risikogewichte infrage käme, eine deutliche Ausweitung erfahren.

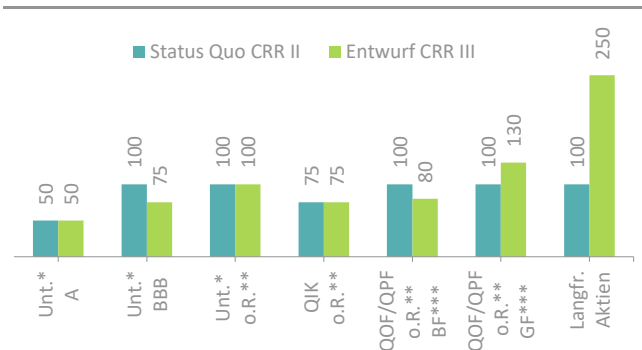
Möglichkeiten der Risikogewichtung im Entwurf der CRR III (Standardansatz, vereinfachte Darstellung)



Quelle: Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Verordnung (EU) 575/2013 vom 09.02.2023.

Lediglich an einer Stelle würde es zu höheren Risikogewichten kommen: Bei Krediten für Projekte, die sich in der Vorbetriebsphase befinden („Greenfield“), würde das Risikogewicht leicht angehoben werden. Demgegenüber wären andere Assetklassen wie z.B. Aktien den aktuellen Entwürfen der CRR III zufolge mit deutlichen Erhöhungen der Risikogewichte konfrontiert.

Risikogewichte in % im Status Quo der CRR II vs. Entwurf der CRR III für Senior-Risikopositionen und Aktien (Standardansatz)

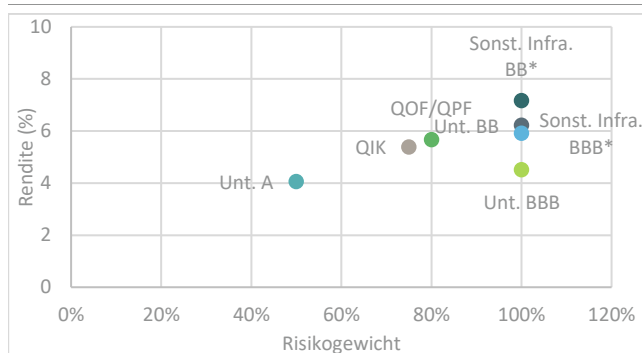


* Nichtfinanzunternehmen, ** ohne Rating, *** Brownfield, d.h. Projekte, die sich in der Betriebsphase befinden; Greenfield. Quelle: Verordnung (EU) 575/2013, Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Verordnung (EU) 575/2013 vom 09.02.2023.

Wie attraktiv sind Infrastrukturkredite im Vergleich zu anderen Anlageklassen aus der Perspektive von CRR-Investoren?

Infrastrukturdarlehen bestehen im Vergleich zu konventionellen Anlageklassen neben ihren ökonomischen Charakteristika auch durch ihre regulatorische Attraktivität.

Rendite im Vergleich zum Risikogewicht(CRR II): Infrastrukturkredite im Vergleich zu ausgewählten Anlageklassen

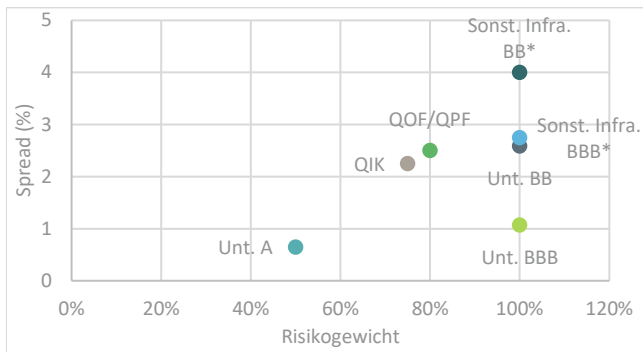


* Risikokategorie BBB bzw. BB aufgrund des Kreditprofils, Kredite weisen jedoch nicht zwangsläufig ein externes Rating auf. Quelle: DWS International GmbH, Bloomberg, Stand September 2023

So können Infrastrukturkredite nicht nur bezüglich des ökonomischen Rendite-Risiko-Verhältnisses (Relation aus Kreditmargen bzw. Spreads zu historischen Verlustraten) im Vergleich zu anderen Anlageklassen punkten. Auch die regulatorische Effizienz gemessen am Verhältnis aus Rendite bzw. Spread zu den risikogewichteten Aktiva (RWA) ist zum Teil deutlich höher als bei konventionellen Kapitalanlagen.

Spread im Vergleich zum Risikogewicht(CRR II): Infrastrukturkredite im Vergleich zu ausgewählten Anlageklassen

Diese Informationen können jederzeit aufgrund von Wirtschafts-, Markt- und anderen Erwägungen geändert werden und sollten als Empfehlung betrachtet werden. Wertentwicklungen der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als nicht zutreffend oder nicht korrekt herausstellen können.

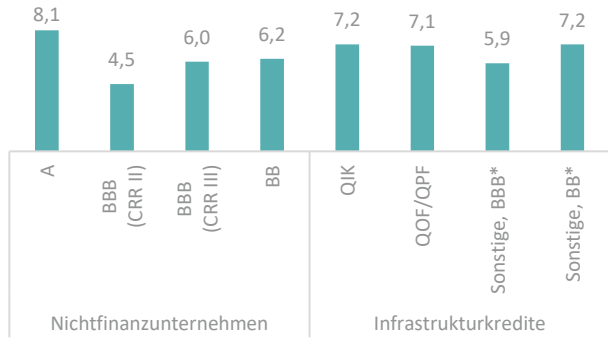


* Risikokategorie BBB bzw. BB aufgrund des Kreditprofils, Kredite weisen jedoch nicht zwangsläufig ein externes Rating auf. Quelle: DWS International GmbH, Bloomberg. Stand September 2023

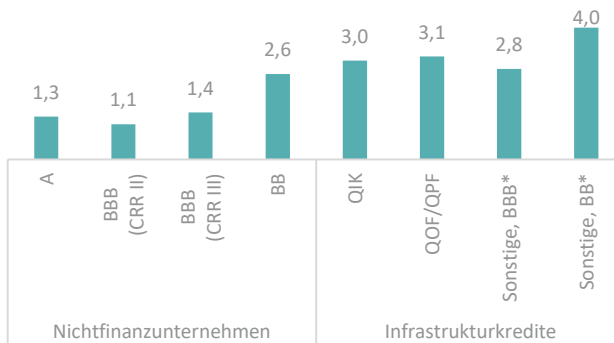
Diese Informationen können jederzeit aufgrund von Wirtschafts-, Markt- und anderen Erwägungen geändert werden und sollten als Empfehlung betrachtet werden. Wertentwicklungen der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als nicht zutreffend oder nicht korrekt herausstellen können.



Renditen in Relation zu RWA: Infrastrukturkredite im Vergleich zu ausgewählten Anlageklassen (in %)



Spreads in Relation zu RWA: Infrastrukturkredite im Vergleich zu ausgewählten Anlageklassen (in %)



* Risikokategorie BBB bzw. BB aufgrund des Kreditprofils, Kredite weisen jedoch nicht zwangsläufig ein externes Rating auf. Quelle: DWS International GmbH, Bloomberg. Stand September 2023

Diese Informationen können jederzeit aufgrund von Wirtschafts-, Markt- und anderen Erwägungen geändert werden und sollten als Empfehlung betrachtet werden. Wertentwicklungen der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als nicht zutreffend oder nicht korrekt herausstellen können.

Zusammenfassung

Für Kreditinstitute können Infrastrukturdarlehen interessante Investmentchancen darstellen, sowohl im Kontext üblicher Investmentportfolien als auch des klassischen Kreditgeschäfts. Sie können hohe Illiquiditätsprämien bei konservativem Risikoniveau und darüber hinaus Diversifikationsvorteile im Vergleich zu Unternehmensanleihen aber auch Immobilienkrediten oder deutschen KMU-Krediten bieten.

Auf regulatorischer Ebene können sich Infrastrukturkredite unter bestimmten Voraussetzungen für geringere Risikogewichte qualifizieren. Da die Einführung der CRR III ab voraussichtlich 2025 die Ansetzbarkeit reduzierter Risikogewichte weiter erleichtern sollte. Nicht zuletzt aufgrund dieser vorteilhaften Behandlung ist die Kapitaleffizienz von Infrastrukturkrediten zum Teil deutlich höher als bei Unternehmensanleihen.

Zusammengefasst sehen wir folgende Vorteile:

- Attraktiveres Rendite-Risiko-Verhältnis im Vergleich zu liquiden Unternehmensanleihen
- Geringe Korrelation der Ausfallraten zu Unternehmensanleihen, Wohn- und Gewerbeimmobilienkrediten sowie Finanzierungen von deutschen KMU
- Zum Teil bevorzugte regulatorische Behandlung unter der CRR II und voraussichtlich perspektivisch breitere Anwendbarkeit reduzierter Risikogewichte im Standardansatz unter der CRR III führen zu hoher Kapitaleffizienz

Risikohinweise

- Abhängigkeit von der Entwicklung der jeweiligen Infrastrukturmärkte sowie des regulatorischen Umfeldes
- Projektrisiken
- Preisänderungsrisiko: Der Anteilwert kann jederzeit unter den Einstandspreis fallen, zu dem ein Anleger den Anteil erworben hat, aufgrund von u. a.: Bewertungsrisiken
 - Zinsänderungsrisiken
 - Inflationsrisiken
 - Kreditrisiken
 - Währungskursrisiken sowie Risiken aus Währungskursabsicherungsgeschäften
- Liquiditätsrisiko:
 - Keine Rückgabe von Anteilen zum gewünschten Zeitpunkt verbunden mit dem Risiko für den Anleger, über sein eingesetztes Kapital für einen gewissen Zeitraum –unter Umständen auch längerfristig –nicht verfügen zu können.

AUTOREN



Nohman Iqbal, CIIA, CEFA
Senior Product Specialist, Private Debt
nohman.iqbal@dws.com



Fabian Gerlich, CFA
Team Lead Coverage Financial Institution Group Germany
fabian.gerlich@dws.com

Wichtige Hinweise

Diese Werbemitteilung ist ausschließlich für professionelle Kunden bestimmt.

DWS ist der Markenname unter dem die DWS Group GmbH & Co. KGaA und ihre Tochtergesellschaften ihre Geschäfte betreiben. Die jeweils verantwortlichen rechtlichen Einheiten, die Produkte oder Dienstleistungen der DWS anbieten, werden in den einschlägigen Dokumenten ausgewiesen. Die in diesem Dokument enthaltenen Angaben stellen keine Anlageberatung dar. Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als nicht zutreffend oder nicht korrekt herausstellen können. Wertentwicklungen der Vergangenheit, simuliert oder tatsächlich realisiert, sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung von DWS International wieder, die sich ohne vorherige Ankündigung ändern kann. Bei diesem Dokument handelt es sich um eine Werbemitteilung und nicht um eine Finanzanalyse. Folglich genügen die in diesem Dokument enthaltenen Informationen nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen und unterliegen keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung solcher Empfehlungen. Dieses Dokument und die in ihm enthaltenen Informationen dürfen nur in solchen Staaten verbreitet oder veröffentlicht werden, in denen dies nach den jeweils anwendbaren Rechtsvorschriften zulässig ist. So darf dieses Dokument weder innerhalb der USA, noch an oder für Rechnung von US-Personen oder in den USA ansässigen Personen direkt oder indirekt vertrieben werden.

DWS International GmbH. Stand: September 2023.

CRC 097722 September 2023)