

TACTICAL ADVANTAGE

Das Magazin für die imperativen Fragen
des zeitgenössischen deutschen
Pensionswesens und der Private Markets

Volume 17
12/2025

EURO 50,00

PENSIONS & ASSETS – ZWISCHEN DOWNSIDE PROTECTION UND PERFORMANCE:

INFRASTRUCTURE DEBT – VOLLE KRAFT VORAUS

Geopolitische Unsicherheiten dürften die Energiewende in Europa weder aus der Bahn werfen noch die Attraktivität von Infrastructure Debt beeinträchtigen. Die europäischen Regierungen legen den Schwerpunkt auf Verteidigungsausgaben, während die Entscheidungsträger sich in einer neuen Weltordnung zurechtfinden müssen. Die Dynamik der Energiewende in Europa sollte jedoch angesichts der Bedeutung erneuerbarer Energien für die Energieunabhängigkeit und -sicherheit nicht gehemmt werden.

Selbst die Zollpolitik von Präsident Donald Trump dürfte für diese Anlageklasse nicht unbedingt Anlass zu übermäßiger Sorge geben. Infrastruktur hat in vielen Zyklen immer wieder ihre Widerstandsfähigkeit unter Beweis gestellt, und erfahrene Infrastructure Debt Manager sind weiterhin gut positioniert, um Risiken durch konservative Strukturierung zu mindern. JEAN-FRANCIS DUSCH ist ebenso vorsichtig wie optimistisch.

Advertorial mit freundlicher Unterstützung von:



Infrastructure Debt hat sich in den letzten Jahren trotz aufeinanderfolgender makroökonomischer Schocks gut behauptet. Die unvorhersehbare Zollpolitik ist das jüngste Beispiel dafür. Infrastruktur ist zwar nicht vollständig immun gegen geopolitische oder wirtschaftliche Risiken, aber erfahrene Infrastructure-Asset Manager sind in der Lage, solche Risiken zu mindern. Was speziell die Zölle angeht, ist es noch zu früh, um endgültige Schlussfolgerungen zu ziehen, zumal sich die Politik des Weißen Hauses schnell ändern kann, insbesondere da die Art der Zölle selbst noch so ungewiss ist.

Unsere bisherigen Analysen deuten jedoch darauf hin, dass die Auswirkungen auf bestehende Portfolios begrenzt sein sollten. Die meisten dieser Assets sind bereits entwickelt, wodurch ein Teil des Risikos im Zusammenhang mit den Baukosten entfällt, und viele Infrastructure Debt Manager haben strukturelle Schutzmaßnahmen gegen Kostensteigerungen in die Finanzierungsstruktur eingebaut. Des Weiteren sichern Pass-through-Bestimmungen, dass sich Kostensteigerungen nur begrenzt auf Kreditgeber auswirken. Sie können sich jedoch auf den Eigenkapitalinvestor oder den Betreiber des Vermögenswerts auswirken.

Ich glaube ferner, dass auch die Auswirkungen auf neue Projekte begrenzt sein werden, da es auch hier wieder Schutzmaßnahmen in Bezug auf die Kosten geben wird. Ich bin zwar weiterhin sehr vorsichtig, aber optimistisch.

ZWISCHEN DOWNSIDE PROTECTION UND PERFORMANCE

Als Debt Manager wissen wir, dass wir bei jedem Einstieg in einen neuen Sektor innerhalb eines bestimmten Risikoprofils arbeiten, das wir mit unseren Anlegern vereinbart haben.

» Wir sprechen hier von realen Vermögenswerten, und dafür sind Personen mit technischem und industriellem Hintergrund erforderlich.«



JEAN-FRANCIS DUSCH ist Global Head of Infrastructure & Structured Finance, Edmond de Rothschild Asset Management.

Jedes Element unseres dreiteiligen Finanzierungsangebots – Senior, Junior und Growth – hat sein eigenes Risikoprofil. Wir arbeiten nicht innerhalb des für Equities bestehenden Core-, Core Plus- und Value Add-Rahmens, da wir selbst bei einem Value Add-Projekt das Risiko so mindern können, dass es innerhalb unserer zugewiesenen Risikoparameter liegt. Die Herausforderung für Infrastructure Debt Manager ist es, einerseits größtmögliche Downside Protection für die Anleger zu sichern, andererseits aber auch die bestmögliche Performance. Letzteres geht im Debt-Bereich nur, wenn man es versteht, rechtzeitig in noch relativ unentdeckte Sektoren vorzustoßen, dort als führender Debt Arranger aufzutreten und attraktive Konditionen auszuhandeln. In diesem Sinne hat das Infrastructure Debt Team von Edmond de Rothschild zum Beispiel als erstes die Finanzierung eines Windparks in Deutschland durch die Emission einer Eurobond-Anleihe durchgeführt als auch die ersten Biogasprojekte in Europa, verschiedene Digital Infrastructure-Projekte und vor einigen Monaten Batterie-Energiespeichersysteme, welche für die Umstellung von fossilen Brennstoffen auf erneuerbare Energien von entscheidender Bedeutung sind und somit zur Energiesicherheit und Energieunabhängigkeit einer Region oder sogar eines Landes beitragen.

EUROPA: ENERGIEUNABHÄNGIGKEIT, ENERGIESICHERHEIT UND VERTEIDIGUNG
Eine Folge der geopolitischen Ereignisse ist, dass Europa den Verteidigungsausgaben Vorrang einräumt. Die Energiewende sollte vor diesem Hintergrund jedoch ihre Dynamik aufrechterhalten.

Die Energiewende in Europa wird weiterhin stark von maßgeblichen Entscheidungsträgern unterstützt, gerade weil sie nicht nur durch die Notwendigkeit der Dekarbo-



Hydrogen-Projekt in Lothringen, Ostfrankreich. Foto: Française d’Energie (ein EdR-Partner).

nisierung vorangetrieben wird, sondern auch durch die Notwendigkeit, Energieunabhängigkeit und Energiesicherheit zu gewährleisten, was in einem volatilen geopolitischen Umfeld wichtiger ist denn je.

Es ist weiterhin wichtig, im Auge zu behalten, dass die Energiewende mittlerweile alle Sektoren betrifft. Die Digitalisierung ist Teil der Energiewende. Das Gleiche gilt für die Dekarbonisierung der Versorgungsunternehmen, grüne Mobilität und Energieeffizienz in der sozialen Infrastruktur. Es geht nicht nur um erneuerbare Energien und alle damit verbundenen Teilsektoren wie zum Beispiel Batteriespeicher. Es bleibt abzuwarten, ob beispielsweise die Versorgung mit Rohstoffen für Batterien durch Änderungen der internationalen Handelsnormen beeinträchtigt werden könnte.

Insgesamt sind wir daher nicht der Ansicht, dass die aktuellen geopolitischen Ereignisse im Widerspruch zu Europas fortgesetzten Bemühungen um die Netto-Null stehen, trotz einiger Verschiebungen bei den strategischen Prioritäten.

KONTAKT

Wilhelm Gold

Executive Director
Head of Branch

Edmond de Rothschild Asset Management SA (France)

Niederlassung Deutschland
Neue Mainzer Straße 32-36
60311 Frankfurt am Main

TEL

+49 151 / 50 70 32 49

MAIL

w.gold@edr.com

WEB

www.edmond-de-rothschild.com

WIDERSTANDSFÄHIGE DEAL-STRUKTUREN

Anleger sollten, insbesondere angesichts der aktuellen Volatilität, bei der Wahl eines Infrastructure Debt Managers sehr selektiv vorgehen.

Es ist in dem Zusammenhang von entscheidender Bedeutung, über widerstandsfähige Deal-Strukturen zu verfügen. Bei den jüngsten Energiepreisanstiegen haben wir gesehen, dass einige Manager entweder zu unerfahren oder nicht vorsichtig genug bei der Strukturierung waren. Man braucht ein Team, das versteht, wie Infrastruktur-Projekte betrieben werden. Wir sprechen hier von realen Vermögenswerten, und dafür sind Personen mit technischem und industriellem Hintergrund erforderlich. Ein weiterer wichtiger Kompetenzbereich sind regulatorische Kenntnisse. Des Weiteren muss man als Debt Asset Manager im Falle eines Schocks in der Lage sein, sich mit dem Equity Sponsor an einen Tisch zu setzen und zu verhandeln. Das hängt von der Qualität und Tiefe der Beziehungen zu den Sponsoren und damit von der Fähigkeit des Infrastructure Debt Managers ab, einen Kompromiss zu finden. Infrastruktur basiert heutzutage immer seltener auf Public Private Partnerships; das Eigenkapital wird in der Regel von Private Equity-Fonds gehalten, und ein wachsender Teil der Fremdfinanzierung liegt in den Händen von Asset Managern wie uns und Institutionen mit eigenen Teams.

Sowohl diese Equity- als auch Debt-Fonds werden von denselben institutionellen Anlegern unterstützt, für die ja oft auch die Nachhaltigkeit der finanzierten Assets von entscheidender Bedeutung ist. Wir sehen daher weiterhin eine starke Dynamik für diese Anlageklasse vor allem im Zusammenhang mit der Energiewende, getragen von öffentlichen und privaten Entscheidungsträgern als auch institutionellen Investoren. *TacAd*

» Der Debt Asset Manager muss im Falle eines Schocks in der Lage sein, mit dem Equity Sponsor zu verhandeln.«



Methan-Projekt in Béthune, Nordfrankreich. Foto: Française d’Energie (ein EdR-Partner).

LEITER^{bAV}
Herausgeber, Chefredakteur und v.i.S.d.P. und gem. § 18 Abs. 2 MStV sowie
verantwortlich für den Vertrieb: Pascal Bazzazi
Prenzlauer Allee 216, D-10405 Berlin

KONTAKT
TEL +49 178 / 660 0130
MAIL Redaktion@LbAV.de
WEB www.LEITERbAV.de

UST-ID DE 275337140
FINANZAMT Berlin-Prenzlauer Berg

GESTALTUNG UND SATZ
Hartmut Friedrich-Pfefferkorn, Dresden
MAIL mail@hartmutfriedrich.com

AUTORENZEICHNUNGEN
Jacopo Pfrang, Berlin

DRUCKEREI
Buch- und Offsetdruckerei H. Heenemann GmbH & Co. KG
Bessemerstraße 83-91, D-12103 Berlin

PAPIER
INNENTEIL MagnoVolume, 150 g/m², 1,1-faches Vol.
UMSCHLAG MagnoVolume, 300 g/m², 1,1-faches Vol.

SCHRIFTEN
Ringside Compressed, Hoefler & Co. | GT Sectra Text, Grillitype |
Handelson Two, Mika Melvas

AUFLAGE
1.500 Exemplare

SCHUTZGEBÜHR
Das Magazin kann – sofern noch verfügbar – gegen eine Schutzgebühr
von 50,- € zzgl. Versandkosten bei dem Herausgeber nachbestellt werden
(freibleibend).

NUTZUNGSBEDINGUNGEN & DATENSCHUTZBESTIMMUNGEN
LEITER^{bAV}, **PENSIONS**●**INDUSTRIES**, **ALTERNATIVES**●**INDUSTRIES**
und *Tactical Advantage* sind Medien von Pascal Bazzazi (PB).

LEITER^{bAV} wie auch dieses Werk richten sich an bAV-Verantwortliche in
Industrie, Politik, Behörden und bei Verbänden sowie an bAV-Berater und
bAV-Dienstleister und damit nur an institutionelle Marktteilnehmer. Die
Inhalte und die Werbeinhalte einschließlich der von Gastautoren gelieferten
Inhalte sind weder in Deutschland noch außerhalb Deutschlands als Kauf-
oder Verkaufsangebot irgendeiner Art oder als Werbung für ein solches
Angebot (bspw. von Fondsanteilen, Wertpapieren oder zur Inanspruch-
nahme von Finanzdienstleistungen) zu betrachten und stellen keinerlei
Beratung dar, insbesondere keine Rechtsberatung, keine Steuerberatung und
keine Anlageberatung, oder ein Angebot hierzu. **LEITER**^{bAV} (PB),
Herausgeber und Redaktion sowie Gastautoren übernehmen keinerlei

Garantie, Gewährleistung oder Haftung für Korrektheit, Richtigkeit,
Aktualität oder Vollständigkeit der Inhalte gleich welcher Art. Dasselbe gilt
für die Verwendung dieses Artikels oder dessen Inhalt. Auch jegliche Haf-
tung für etwaige Vermögensschäden oder sonstige Schäden, die aus der
Nutzung dieser Inhalte, beispielsweise zu Anlageentscheidungen (handeln
oder nicht handeln), resultieren könnten, ist ausgeschlossen. Dasselbe gilt,
wenn **LEITER**^{bAV} (PB) oder Gastautoren in diesem Werk auf Werke oder
Webseiten Dritter verweisen. Alle Meinungsäußerungen geben ausschließ-
lich die Meinung des verfassenden Redakteurs, freien Mitarbeiters oder
externen Autors wieder und sind subjektiver Natur. Es handelt sich dabei nur
um aktuelle Einschätzungen, die sich ohne vorherige Ankündigung ändern
können. Die Texte sind damit vor allem für jegliche Form des Vertriebs, der
Beratung oder der Finanzdienstleistung nicht vorgesehen. Prognosen sind
kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Prognosen
basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Model-
len oder Analysen, die sich als nicht zutreffend oder nicht korrekt herausstel-
len können. Wertentwicklungen der Vergangenheit sind kein verlässlicher
Indikator für die künftige Wertentwicklung. Dieses Werk und seine gesamten
Inhalte und Werbeinhalte 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. Der direkte
oder indirekte Vertrieb dieses Werkes in den USA sowie dessen Übermittlung
an oder für Rechnung von US-Personen oder an in den USA ansässige Perso-
nen sind untersagt. Es gilt ausschließlich deutsches Recht. Als Gerichtsstand
wird Berlin vereinbart.

Alle Medien von **LEITER**^{bAV} bemühen sich um diskriminierungsfreie
Sprache (bspw. durch den grundsätzlichen Verzicht auf Anreden wie »Herr«
und »Frau« auch in Interviews).
Dies muss jedoch im Einklang stehen mit der pragmatischen Anforderung
der Lesbarkeit als auch der Tradition der althergebrachten Sprache.
Gegenwärtig zu beobachtende, oft auf Satzzeichen (»Mitarbeiter:innen«)
oder Partizipalkonstruktionen (»Mitarbeitende«) basierende Hilfskonst-
ruktionen, die sämtlich nicht ausgereift erscheinen und dann meist auch
nur teilweise durchgehalten werden (»Arbeitgeber«), finden entsprechend
auf **LEITER**^{bAV} / *Tactical Advantage* nicht statt. Grundsätzlich gilt, dass
sich durch **LEITER**^{bAV} / *Tactical Advantage* alle Geschlechter gleicher-
maßen angesprochen fühlen sollen und der generische Maskulin aus
pragmatischen Gründen genutzt wird, aber als geschlechterübergreifend
verstanden werden soll. Dr.-Titel finden in der *Tactical Advantage* keine
Verwendung.

COPYRIGHT
© 2025 Pascal Bazzazi – **LEITER**^{bAV} – Die in diesem Werk veröffentlichten
Inhalte und Werke unterliegen dem deutschen Urheberrecht. Keine Nutzung,
Veränderung, Vervielfältigung oder Veröffentlichung (auch nicht auszugs-
weise, auch nicht in Pressespiegeln) außerhalb der Grenzen des Urheber-
rechts für eigene oder fremde Zwecke ohne vorherige schriftliche Genehmi-
gung durch Pascal Bazzazi.

ISSN
2628-7390

ALTERNATIVES INDUSTRIES

DIE NEUE DEUTSCHE NEWS-PLATTFORM FÜR PRIVATE MARKETS UND ALTERNATIVES!

