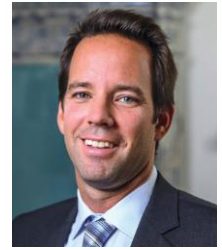


**Stabiler und langfristiger Ertragshorizont**  
**Fernwärmeinvestitionen aus Sicht einer Privatbank**

Nicolas Wyss, Infrastruktur Investment Manager,  
Reichmuth & Co Investment Management AG

**Infrastruktur als Anlageklasse**

Es besteht grundsätzlich ein grosser Bedarf an Infrastrukturinvestitionen, international wie auch national, zudem herrscht ein allgemeiner Anlagenotstand (rekordtiefe Zinsen, hohe Aktienbewertungen etc.). Dies führt dazu, dass sich institutionelle Investoren zunehmend der Anlageklasse Infrastruktur annehmen und Investitionen in diesem Bereich suchen bzw. schon getätigt haben.

Die Attraktivität dieser Anlageklasse (auch als „Obligationen-Ersatz“ betrachtet) ist vor allem durch folgende Eigenschaften von Infrastrukturinvestitionen begründet:

- Stabile und prognostizierbare Cash Flows
- Inflationsschutz
- Geringe Korrelation zu andern Anlageklassen.

Diese Eigenschaften rühren daher, dass im Infrastrukturmarkt normalerweise hohe Eintrittsbarrieren vorherrschen (Monopolstellung, hohe Fixkosten, Konzessionen) und die Nachfrage sehr unelastisch ist (d.h. Volumen nicht so von Wirtschaftszyklen betroffen). Zudem werden mit Infrastrukturinvestitionen grundlegende Bedürfnisse der Bevölkerung befriedigt.

**Charakteristika von Fernwärmeinvestitionen**

Investitionen in ausgelastete Fernwärmenetze (Brownfield Projekte) stellen eine attraktive Anlagemöglichkeit innerhalb der Anlageklasse Infrastruktur dar:

- Bekannte Technologie
- Langfristige Beschaffungsverträge
- Langfristige, zum Teil indexierte Endkundenverträge
- Diversifikationseffekt aufgrund grosser Anzahl Endkunden
- Diversifikationseffekte zu anderen Anlageklassen

Aufgrund dieser Eigenschaften resultieren typischerweise stabile und gut planbare Cash Flows (Ausschüttungen in Form von Dividenden / Zinsen).

Die wesentlichen Risiken bei Fernwärmenetzen:

- Entwicklung Rohstoffpreise
- Effizienzmassnahmen (Isolierung in Gebäuden)
- Operative Risiken (höhere Betriebs- und Unterhaltskosten als geplant)
- Kapazitätsauslastung der Heizzentralen und Netze
- Klimaentwicklung (warme Winter etc.)
- Regulatorische Risiken

Die erwartete Rendite eines institutionellen Investors hängt (nebst der Berücksichtigung einer Illiquiditätsprämie) davon ab, wie das Risikoprofil eines Fernwärmeverbundes aussieht.

### **Wichtige Aspekte bei Kooperationen mit Fernwärmebetreiber (aus Sicht Investor)**

Bei Kooperationen mit Betreibern von Fernwärmenetzen sind für institutionelle Anleger nebst dem stabilen Business Case folgende Merkmale von zentraler Bedeutung:

- Erfahrung des Betreibers
- Ausgestaltung richtiger Anreizsysteme
- Corporate Governance

### **Schluss**

Der hohe Investitionsbedarf von EVU's einerseits und der „Anlagenotstand“ (aufgrund Tiefzinsumfeld) andererseits ebnet den Weg für zunehmende Kooperationen zwischen Fernwärmebetreibern und institutionelle Investoren.

Aufgrund des langfristigen Anlagehorizonts von Pensionskassen und des langen Lebenszyklus von Fernwärmeverbänden bestehen gute Voraussetzungen für eine erfolgreiche Kooperationen!

Anhang:

