

David Pestel

Infrastrukturfonds als neue Assetklasse für institutionelle Investoren

Diplomarbeit

BEI GRIN MACHT SICH IHR WISSEN BEZAHLT



- Wir veröffentlichen Ihre Hausarbeit, Bachelor- und Masterarbeit
- Ihr eigenes eBook und Buch - weltweit in allen wichtigen Shops
- Verdienen Sie an jedem Verkauf

Jetzt bei www.GRIN.com hochladen
und kostenlos publizieren



Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek:

Die Deutsche Bibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de/> abrufbar.

Dieses Werk sowie alle darin enthaltenen einzelnen Beiträge und Abbildungen sind urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung, die nicht ausdrücklich vom Urheberrechtsschutz zugelassen ist, bedarf der vorherigen Zustimmung des Verlanges. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Bearbeitungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, Auswertungen durch Datenbanken und für die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronische Systeme. Alle Rechte, auch die des auszugsweisen Nachdrucks, der fotomechanischen Wiedergabe (einschließlich Mikrokopie) sowie der Auswertung durch Datenbanken oder ähnliche Einrichtungen, vorbehalten.

Impressum:

Copyright © 2008 GRIN Verlag
ISBN: 9783640945139

Dieses Buch bei GRIN:

<https://www.grin.com/document/173856>

David Pestel

Infrastrukturfonds als neue Assetklasse für institutionelle Investoren

GRIN - Your knowledge has value

Der GRIN Verlag publiziert seit 1998 wissenschaftliche Arbeiten von Studenten, Hochschullehrern und anderen Akademikern als eBook und gedrucktes Buch. Die Verlagswebsite www.grin.com ist die ideale Plattform zur Veröffentlichung von Hausarbeiten, Abschlussarbeiten, wissenschaftlichen Aufsätzen, Dissertationen und Fachbüchern.

Besuchen Sie uns im Internet:

<http://www.grin.com/>

<http://www.facebook.com/grincom>

http://www.twitter.com/grin_com

Infrastrukturfonds als neue Assetklasse für institutionelle Investoren

Diplomarbeit

Zur Erlangung des akademischen Grades

„Diplom-Kaufmann“

an der

Wirtschaftswissenschaftlichen Fakultät der

Universität Leipzig

Eingereicht von: David Pestel

13.06.08

Dieses Werk ist urheberrechtlich geschützt.

Alle Rechte, auch die der Übersetzung, des Nachdrucks und der Vervielfältigung der Arbeit - oder von Teilen daraus – sind vorbehalten. Kein Teil des Werkes darf ohne schriftliche Genehmigung in irgendeiner Form reproduziert oder unter Verwendung elektronischer Systeme verarbeitet werden.

Vorwort

Der globale Kapitalmarkt ist stetigen Veränderungen unterworfen. Dabei entstehen immer neue Investitionsalternativen, die die gewandelten Bedürfnisse der Investoren abbilden. Das weltweite Wachstum im Zeitalter der Globalisierung hat zu einem ständig steigenden Bedarf an Infrastruktur und entsprechender Finanzierung geführt. Zunehmend geraten Investitionen in Unternehmen, die für die Grundversorgung unverzichtbare Leistung erbringen, in den Fokus privater Kapitalanleger. Wurde die Beschaffung und Bereitstellung von Infrastruktur bis vor einigen Jahren als originäre Aufgabe der öffentlichen Hand (ÖH) verstanden, eröffnen sich heute aufgrund finanzieller Einschränkungen der öffentlichen Haushalte und der demografischen Entwicklung verstärkt Beteiligungsmöglichkeiten für den privaten Kapitalmarkt.

Im Zuge des Wandels in der Investitionsstruktur der Infrastruktur können Infrastrukturfonds für Investoren eine mögliche Alternative zu bisherigen Anlageformen bieten. Diese werden einerseits weltweit seit Ende des letzten Jahrhunderts von australischen Investmentbanken und Private-Equity-(PE) Häusern angeboten, sind aber andererseits ein neuer Baustein in der Asset Allokation am Kapitalmarkt für viele deutsche institutionelle Investoren. Eine Bewertung für diese verhältnismäßig junge Assetklasse ist aufgrund begrenzter Erfahrungswerte nicht ohne weiteres möglich.

Ziel dieser Arbeit ist es, ausgehend von empirischen Analysen des Kapitalmarktes, Erkenntnisse über den Besitz, die Akzeptanz sowie Einstellungen zur Finanzanlage „Infrastruktur“ zu erhalten und eine Bewertung von Infrastrukturfonds als neue Assetklasse vorzunehmen. Die Ergebnisse dienen der Information von Anbietern von Infrastrukturfonds, institutionellen Investoren und der Öffentlichkeit. Die Betrachtung wird aus der Sicht deutscher institutioneller Anleger und ihren Aktivitäten auf dem Kapitalmarkt vorgenommen.

Für eine wissenschaftlich fundierte Bewertung werden durch umfangreiches Quellenstudium die Grundlagen für die empirischen Untersuchungen gelegt. Im Abschnitt eins erfolgt hierfür zunächst eine umfassende Einordnung des Begriffs der Infrastruktur als Gegenstand der Untersuchung. Hinzu vermittelt die Darstellung der Infrastruktur im Kontext des globalen Kapitalmarkts eine Übersicht zur gegenwärtigen Situation und zeigt Entwicklungstendenzen auf. In Abschnitt zwei erfolgt eine empirische Analyse des Kapitalmarktes in Bezug auf Infrastrukturfonds. Für die Datenerfassung wird ein Fragebogen entwickelt, welcher ausgewählten Teilnehmern des Kapitalmarktes in Deutschland zur Verfügung gestellt werden soll.

Die Abbildung der Struktur der Investitionstätigkeit am Kapitalmarkt bildet den Schwerpunkt in Abschnitt drei. Es werden die Möglichkeiten, in Infrastruktur zu investieren, für die agierenden Marktteilnehmer dargestellt und speziell auf Infrastrukturfonds eingegangen. Aufbauend auf den Ergebnissen wird in Abschnitt vier eine Definition von Infrastrukturfonds vorgenommen. Überdies werden Handlungsalternativen für institutionelle Investoren aufgezeigt.

Als Ergänzung der theoretischen Datenerfassung und der empirischen Untersuchung mittels Fragebögen werden Interviews mit Branchenexperten geführt. Diese Ergebnisse werden durchweg in die Arbeit eingebunden.

Die Arbeitsschritte in den einzelnen Kapiteln sind an verschiedene Restriktionen gebunden, deren Erläuterung für die Einordnung der Ergebnisse unerlässlich ist. Eingangspunkt ist auf die interdisziplinäre Analysemethodik hinzuweisen. Im Zuge dessen sowohl eine politikwissenschaftliche wie auch eine betriebswirtschaftliche Perspektive eingenommen wird. Auf eine volkswirtschaftliche und rechtswissenschaftliche Analyse wird weitestgehend bewusst verzichtet. Wo dies sinnvoll erscheint, wird daher lediglich auf entsprechende Forschungsergebnisse unter Quellenangabe Bezug genommen.

Eine weitere Einschränkung ist im Bereich der Begriffsabgrenzung vorzunehmen. Insbesondere die Frage, was zu Infrastruktur hinzuzurechnen ist und was nicht wird diskutiert. Daher ist ein einheitliches Begriffsverständnis bezüglich dieses Sachverhaltes festzulegen.

Die sachliche Restriktion ergibt sich schließlich aus der Eingrenzung der zu betrachteten Regionen. Exemplarisch konzentriert sich der Autor auf die Länder Indien, China, USA, Großbritannien¹ und Deutschland. Es wird auf die Betrachtung von weiteren Ländern mit ähnlichen Merkmalsausprägungen verzichtet. Die Wahl der Länder wurde auf Grundlage der aktuellen Entwicklung und des Investitionspotentials getroffen.²

¹ Die Begriffe Großbritannien (GB) und United Kingdom (UK) werden vom Autor synonym verwendet.

² Der Fokus liegt bei der Betrachtung auf Deutschland, da die vorliegende Arbeit sich primär auf deutsche institutionelle Investoren konzentriert. Indien als Entwicklungsland und China als Schwellenland haben allein durch ihre Größe enormes Potential für Infrastruktur und gehören zu den wachstumsstärksten Volksnationen. Unter den Industrienationen ist die USA, aufgrund ihrer wirtschaftlichen Stärke in der Weltwirtschaft zu betrachten. In UK befindet sich der am weitesten entwickelte Markt für Infrastrukturinvestitionen, der somit eine Vorreiterrolle einnimmt.

Auswertung der empirischen Untersuchung Infrastrukturfonds

Im Rahmen der Diplomarbeit „Infrastrukturfonds als neue Assetklasse für institutionelle Investoren“ wurde im Zeitraum Januar bis April 2008 begleitend durch das Institut für Immobilienmanagement eine empirische Untersuchung¹ durchgeführt.

Ziel war es, „Infrastruktur“ als Assetklasse zu analysieren und dessen Eigenständigkeit in Bezug auf Immobilien und PE nachzuweisen. Wesentliche Frageschwerpunkte waren Ziele von Alternativen Investments, Infrastruktursektoren, qualitative sowie quantitative Auswahlkriterien und Hindernisse für Infrastrukturinvestments. Mit der Umfrage wurden der Status Quo hinsichtlich dieser Thematik erforscht und praxisrelevante Erkenntnisse eruiert.

Im Fortgang werden zentrale Punkte der empirischen Erhebung dargestellt. Für detaillierte Informationen zu einzelnen Fragen wird auf die Diplomarbeit verwiesen.

Bei der empirischen Erhebung wurden insgesamt 154 Fragebögen an ausgewählten institutionellen Investoren folgender Zielgruppen versandt:

- Versicherung/Krankenkasse
- Stiftung/Kirche
- Pensionskasse-/fonds
- Bank/Sparkasse
- Finanzdienstleister

Insgesamt wurden 42 Fragebögen ausgefüllt zurückgesendet, was einer Rücklaufquote von rd. 27 % entspricht. Eine grafische Übersicht über die Probanden und die zielgruppenbezogene Antwortenverteilung geben Tabelle 1 und Tabelle 2.

Position der Probanden	1. Ebene	2. Ebene	3. Ebene	Summe
	Vorstand, Geschäftsführung, (Portfolio)-Manager(in)	Abteilungsleiter(in), Projektleiter(in), Team-/Gruppenleiter(in)	Angestellte(r), Mitarbeiter(in)	
Institutioneller Investor				
Versicherung/Krankenkasse	4	5	2	11
Stiftung/Kirche	3	2	2	7
Pensionskasse-/fonds	4	6	1	11
Bank/Sparkasse	2	4	2	8
Finanzdienstleister	2	3	0	5
Summe	15	20	7	42

Tabelle 1: Überblick über befragte Probanden

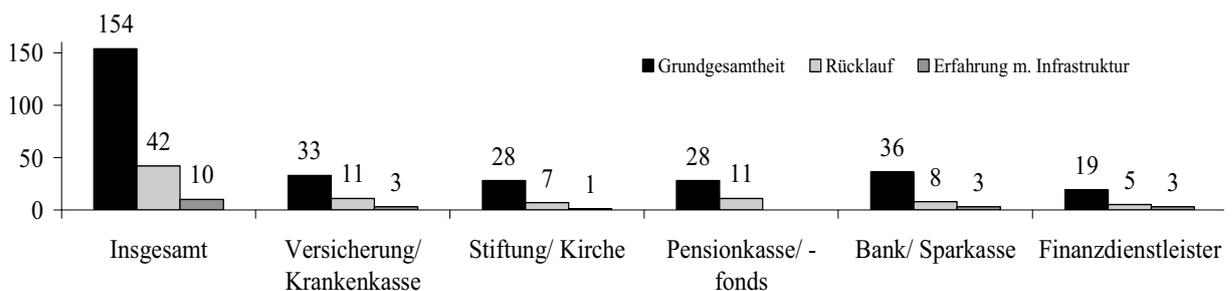


Tabelle 2: Teilnehmerstruktur der Befragung

¹ Die komplette Befragung kann unter <http://www.befrager.de/befragung.aspx?projekt=4967> eingesehen werden.

I. Bitte beurteilen Sie die Ziele, die Ihr Unternehmen mit Investitionen in Immobilien-, Private-Equity- und Infrastrukturinvestments verfolgt.

Die Probanden sollten Ziele beurteilen, welche ihre Unternehmen mit den Investments in Infrastruktur und in die der Infrastruktur nahestehenden Bereiche, wie Immobilien und PE, verfolgen. Insgesamt standen den Probanden sieben Antwortmöglichkeiten zur Verfügung, welche jeweils separat nach folgendem Schema gewichtet wurden:

- sehr wichtig
- wichtig
- neutral
- eher wichtig
- unwichtig

Aus der jeweiligen Sichtweise der Unternehmen zeigt Infrastruktur sowohl Gemeinsamkeiten als auch Unterschiede zu Immobilien und PE auf. Besonders die Zielstellungen „Rentabilität“, „positiven Diversifikations- und Korrelationseffekte“ werden branchenübergreifend als wichtig angesehen. Dagegen wird „Sicherungsliquidität“ bei fast keinem Investor als wichtiges Ziel gesehen.

Am größten ist die Diskrepanz der Zielstellung bei „Langfristigkeit der Anlage“, von einigen Investoren wird selbiges als sehr wichtig empfunden und von anderen als nicht wichtig eingestuft.

	Versicherung/ Krankenkasse			Stiftung/ Kirche			Pensionkasse/ -fonds			Bank/ Sparkasse			Finanzdienst- leister		
	Immo.	PE	Infra.	Immo.	PE	Infra.	Immo.	PE	Infra.	Immo.	PE	Infra.	Immo.	PE	Infra.
Rentabilität	√√√	√√√	√√	√√√	√√√	√√	√√√	√√√	√√√	√√	√√	√√	√√√	√√√	√√√
Langfristigkeit der Anlage	√	-	√√√	√√	√	√√	√√√	√√√	√√√	-	-	-	√√	√	√√√
Kapitalerhaltung (Inflationsschutz)	√√	-	√√√	√√√	√	-	√√	√√	√√√	√√	-	√	√√	√	√√
Aufbau stiller Reserven	√	√	-	√	-	-	√√	√	√	-	-	-	-	-	-
Sicherungsliquidität	-	-	√	-	-	-	-	-	-	-	-	-	√	-	√√
Diversifikation (Fokus der Investition nach Region und Branche)	√	√√	√√√	√√	√√√	√√	√√	√√√	√√√	√	√√√	√	√√√	√	√√√
Negative Korrelation zu anderen Assetklassen	√	√√	√√	√	√√√	√√	√√	√√	√√√	-	√√	√	√√√	√√√	√√√

Tabelle 3: Abgrenzung der Alternativen Assetklassen - spezifische Sicht der Investoren²

² Um Schlüsselkriterien für einen Investor zu definieren, wurden alle Kriterien die mindestens 50 % der Antworten in den Kategorien „wichtig“ und „sehr wichtig“ bekamen herausgefiltert. Diese Ergebnisse wurden, um sie leicht zu erfassen und schnell vergleichen zu können, in Kategorien eingeteilt und mit Symbolen (Haken) dargestellt.
 Auswertungsschemata: ≥ 50 % = ein Haken; ≥ 75 % = zwei Haken; ≥ 90 % = drei Haken;
 < 50 % = kein Haken

II. Definiert Ihr Unternehmen Infrastruktur als eigenständige Asset-Klasse oder als Untergruppe von Immobilien oder Private-Equity?

Zur besseren Abgrenzung des Begriffes Infrastruktur, wurden die Probanden gebeten den Begriff zu klassifizieren.

41 % sehen Infrastruktur als eigenständige Assetklasse an, 20 % sind der Ansicht, sie ist ein Subsektor von Immobilien, und 15 % sehen selbige als Teil von PE. Fast ein Viertel der Probanden konnte sich für keine Zuordnung entscheiden.

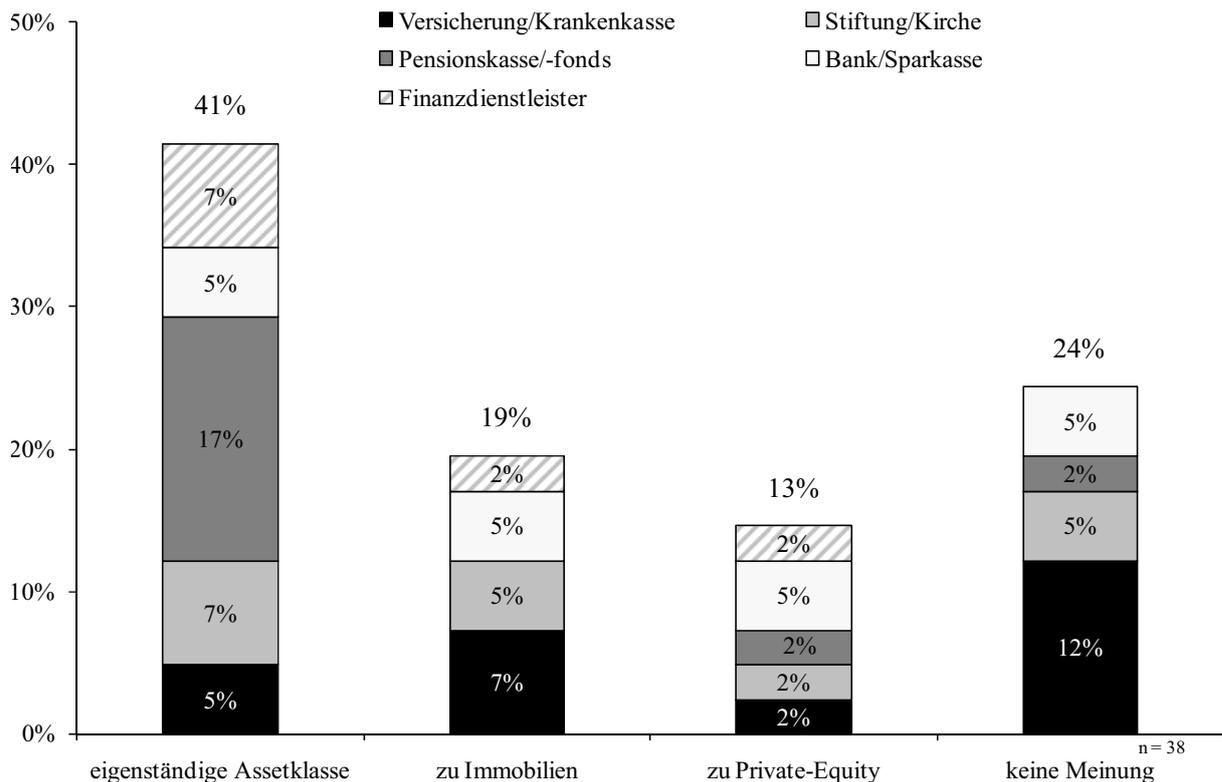


Abbildung 1: Klassifikation von Infrastruktur

III. Bitte nennen Sie alle Sektoren, die von Ihrem Unternehmen bei Investitionen der "Infrastruktur" zugeordnet werden.

Die Probanden wurden gebeten 24 Subsektoren³ auf ihre Zugehörigkeit zu Infrastruktur zu beurteilen. Bei der Auswertung in Tabelle 4 erfolgt die Zuordnung nach den Hauptsektoren.

Die mit Abstand meisten Nennungen bekam bei Erhebung der Transport und Verkehrssektor (144), gefolgt von den Sektoren Ver-/Entsorgung (118), Hochbau (85)⁴ und Kommunikation (61). Die beiden erstgenannten Sektoren vereinen auf sich durchschnittlich 64 % aller Stimmen. Immerhin gut ein Drittel aller Stimmen konnte die Kommunikations- und die soziale Infrastruktur auf sich vereinen.

Infrastruktursektor	Transport & Verkehr		Ver-/ Entsorgung		Kommunikation		Hochbau/ soziale Infrastruktur (PPP/ÖPP)		Summe	
Institutioneller Investor										
Versicherung/Krankenkasse	32	40%	23	29%	13	16%	12	15%	80	100%
Stiftung/Kirche	31	45%	15	22%	5	7%	18	26%	69	100%
Pensionkasse/-fonds	39	34%	37	32%	21	18%	19	16%	116	100%
Bank/Sparkasse	20	28%	20	28%	11	15%	21	29%	72	100%
Finanzdienstleister	22	31%	23	32%	11	16%	15	21%	71	100%
Summe	144	35%	118	29%	61	15%	85	21%	408	100%

Tabelle 4: Sektorenüberblick aus Sicht der Investoren

Stiftungen/Kirchen waren bei der Zuordnung am Zurückhaltetesten, lediglich 69 Nennungen kamen von selbiger Investorengruppe. Das Pendant bilden die Pensionskassen/-fonds, welche 116 Nennungen verteilten.

Der geringste prozentuale Anteil innerhalb der Investorengruppen, wurde der Kommunikationsinfrastruktur von Stiftungen/Kirchen mit lediglich 7 % angedacht. Auch den höchsten prozentualen Anteil der Nennungen innerhalb der Investorengruppen gab es durch die Stiftungen/Kirchen, welche 45 % ihrer Antworten in der Transport & Verkehrsinfrastruktur anzusiedeln wussten.

³ Beispiel: Subsektor Flug- und Seehäfen wird dem Hauptsektor Transport & Verkehr zugeordnet.

⁴ Dem Hochbau wurden die unter „Andere“ zusammengefassten Nennungen zugeordnet. Es handelt sich dabei um Forschungscenter (1) und Parkhäuser (2), die in die weitere Betrachtung nicht mit einfließen.

IV. Bitte bewerten Sie aus Sicht Ihres Unternehmens, welche qualitativen Kriterien die Entscheidung für ein Infrastrukturinvestment beeinflussen.

Die Unternehmen wurden aufgefordert, die Bedeutung der qualitativen Entscheidungskriterien zu wichten. Die Gewichtungsbreite ist, wie im ersten Teil der empirischen Erhebung:

- sehr wichtig
- wichtig
- neutral
- eher wichtig
- unwichtig

Die wichtigsten qualitativen Kriterien für die Beteiligung an einem Infrastrukturfonds sehen die Befragten in „Transparenz der Managemententscheidung“, „Transparenz des Portfolios“ sowie einschlägige „Fähigkeiten des Fondsmanagements“. Zudem wird die „frühere Performance des Fonds“ und ein „Maßgeschneidertes Produkt“ für eine Entscheidung als ausschlaggebend angesehen. Die „Reporting Qualität“ wird von allen Investoren als Schlüsselkriterium bewertet, nimmt aber besonders bei Versicherungen/Krankenkassen und Pensionskassen/-fonds einen sehr hohen Stellenwert ein.

	Versicherung/ Krankenkasse	Stiftung/ Kirche	Pensionkasse/ -fonds	Bank/ Sparkasse	Finanzdienst- leister
Maßgeschneidertes Produkt (für den Investor entwickeltes Portfolio)	√√√	√√	√√	√√	√
Erfüllung d. Coporate Governance	√	–	√√	√	√√√
Transparenz des Portfolios	√√√	√√√	–	√√√	√√√
Transparenz d. Managemententscheidung	√√√	√√	√√√	√√√	√√√
Image/Bekanntheitsgrad	–	–	–	√	–
Reportingquallität	√√√	√	√√√	√√	√
Track Record des Fonds	√√√	–	√	√	√√
Track Record des Managements	√√√	√√	√√	√√	√√√
Investitionen in Deutschland	–	–	–	√	–
Investitionen in EU Ländern	√	–	√√	√	–
Investitionen in OECD Ländern	–	–	√√	√	–
Investitionen in "sonstigen" Ländern (Südamerika, Südafrika, Indien, China)	–	–	–	–	–

Tabelle 5: Qualitative Anforderung an Infrastrukturfonds⁵

Wenig Einfluss auf die Entscheidung haben die Zielregionen, in welche ein Fonds investiert. Lediglich bei Banken/Sparkassen, Pensionskassen/-fonds und Versicherungen/Krankenkassen werden Investitionen in „EU-Länder“ und/oder „OECD-Länder“ als Schlüsselkriterium empfunden.

⁵ Um Schlüsselkriterien für einen Investor zu definieren, wurden alle Kriterien die mindestens 50 % der Antworten in den Kategorien „wichtig“ und „sehr wichtig“ bekamen herausgefiltert. Diese Ergebnisse wurden, um sie leicht zu erfassen und schnell vergleichen zu können, in Kategorien eingeteilt und mit Symbolen (Haken) dargestellt.

Auswertungsschemata: ≥ 50 % = ein Haken; ≥ 75 % = zwei Haken; ≥ 90 % = drei Haken;
 < 50 % = kein Haken

V. Bitte bewerten Sie aus Sicht Ihres Unternehmens, welche quantitativen Kriterien die Entscheidung für ein Infrastrukturinvestment beeinflussen.

Die Unternehmen hatten auch bei dieser Frage die Auswahlmöglichkeiten:

- sehr wichtig
- wichtig
- neutral
- eher wichtig
- unwichtig

Es wurde eruiert, dass die quantitativen Kriterien „Volumen und Währung der Anlage“ nur vereinzelt als Schlüsselkriterium betrachtet werden. Der „Zeitpunkt der Vergütung“ wird in erster Linie auf der Angebotsseite von Fondsprodukten als wichtiges quantitatives Auswahlkriterium gesehen.

Die größte Bedeutung für die Beteiligung an einem Infrastrukturfonds haben mit deutlichem Abstand die Kriterien „Risiko“ und „Rendite“. Die „Laufzeit“ der Fonds, „Kündigungsoptionen“ sind ebenso Schlüsselkriterien für eine Investitionsentscheidung aus der mehrheitlichen Sichtweise der Probanden, wie die Möglichkeit, „Einfluss auf die Fondsinvestitionen“ zu nehmen.

	Versicherung/ Krankenkasse	Stiftung/ Kirche	Pensionkasse/ -fonds	Bank/ Sparkasse	Finanzdienst- leister
Rendite	√√√	√√√	√√√	√√√	√√√
Risikomaß (Volatilität)	√√	√√√	√√	√√√	√√√
Laufzeit	√√	√	√	√√	√
Kündigungsoptionen/Liquidierbarkeit	√	√	√	√	–
Volumen der Anlage	√	–	√√	–	√
Währung der Anlage	√	–	√√	–	–
Vergütungsregelung/Ausschüttung (Partizipationsform des Investors am Ergebnis)	–	–	√√	–	√√√
Stimmrecht/Mitspracherecht/Einfluss (während der Laufzeit auf die getätigten Investitionen)	–	√	√	√	√

Tabelle 6: Quantitative Anforderung an Infrastrukturfonds⁶

Anschließend sollten für die einzelnen quantitativen Auswahlkriterien die für ein Infrastrukturinvestment geforderten Merkmalsausprägungen möglichst genau angegeben werden. Zur Beantwortung gab es je sechs kriterienabhängige Antwortvarianten. Zudem wurde den Probanden die Möglichkeit gegeben eigene spezifische Werte zu nennen.

⁶ Um Schlüsselkriterien für einen Investor zu definieren, wurden alle Kriterien die mindestens 50 % der Antworten in den Kategorien „wichtig“ und „sehr wichtig“ bekamen herausgefiltert. Diese Ergebnisse wurden, um sie leicht zu erfassen und schnell vergleichen zu können, in Kategorien eingeteilt und mit Symbolen (Haken) dargestellt.
 Auswertungsschemata: ≥ 50 % = ein Haken; ≥ 75 % = zwei Haken; ≥ 90 % = drei Haken;
 < 50 % = kein Haken

Die detaillierten Ergebnisse zur spezifischen Anforderung an Infrastrukturfonds waren Ausgangspunkt einer tiefgründigen Diskussion, deren Resultate in Tabelle 7 dargestellt werden.

Kriterium	ø Ausprägung
Rendite	> 10 %
Risikomaß (Volatilität)	< 10 %
Laufzeit	8 -12 Jahre
Kündigungsoptionen/Liquidierbarkeit	maximal einmal p.a./flexibel/situationsabhängig
Volumen der Anlage	> 5 Mio. €
Währung der Anlage	Euro
Vergütungsregelung/Ausschüttung	min. einmal p.a.
Stimmrecht/Mitspracherecht/Einfluss	individuell an Investor anpassen, wenn ja dann > 25 %

Tabelle 7: Anforderung an Infrastrukturinvestments

Die Antworten zur spezifischen Merkmalsausprägung einer Infrastrukturinvestition liefern vor allem Tendenzen in den einzelnen Bereichen. Es wird ein allgemeiner Überblick gezeigt. Die jeweiligen Ausprägungen sind sponsorenspezifisch zu differenzieren und können erheblich vom Durchschnitt abweichen.

In den vorher als Schlüsselkriterien identifizierten Bereichen „Rendite“ und „Risiko“ sowie „Volumen der Anlage“ wird eine Unter- bzw. Obergrenze dargestellt. Bei der „Laufzeit“ ist hingegen eine genaue Spanne definiert.

Zudem wurde bei den Kriterien „Liquidierbarkeit und Mitspracherecht“ deutlich, dass eine individuelle Lösung von der Mehrheit der Investoren angestrebt wird.

Eine deutliche Aussage gab es bezüglich der „Währung“ einer Infrastrukturinvestition, welche von den Probanden in Euro gewünscht wird.