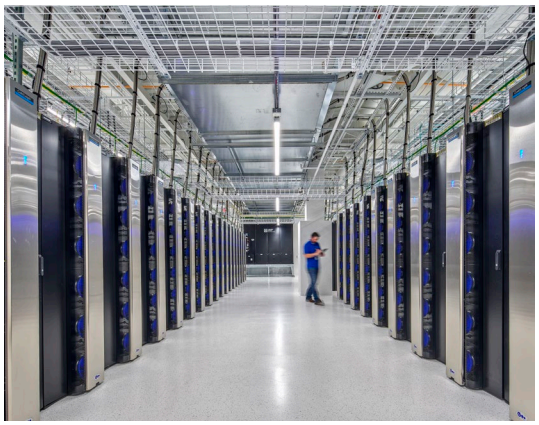
Kompass Impuls

Core und Core+ Infrastruktur für resilientere Portfolios

November 2026


Bildnachweis: Brisa Auto-Estradas de Portugal, DataBank und Bring Energy, Portfoliounternehmen von Swiss Life Asset Managers.

Core und Core+ Infrastruktur bilden für viele institutionelle Investoren das Fundament ihrer Infrastrukturallokation. Stabile Cashflows, Inflationsschutz, geringere Korrelation zu traditionellen Anlageklassen sowie die Fähigkeit, langfristige Verpflichtungen abzubilden, machen diese Strategien zu einem zentralen Baustein institutioneller Portfolios.

Die traditionellen Kategorisierungen innerhalb der Anlageklasse sind im aktuellen Marktumfeld jedoch nur bedingt aussagekräftig und erfordern einen differenzierten Blick auf die tatsächlichen Risikotreiber eines Investments: Nicht jede als Core oder Core+ vermarktete Infrastrukturanlage erfüllt automatisch die Erwartungen an Stabilität und Resilienz.

Infrastruktur für resilientere Portfolios

Nach über einem Jahrzehnt aussergewöhnlicher Geldpolitik befindet sich die Kapitalmarktlandschaft in einem strukturellen Wandel. Höhere Zinsen, geopolitische Spannungen und die Neuordnung globaler Handels- und Lieferketten prägen das Investitionsumfeld. Gleichzeitig zeichnet sich ein Regime ab, in dem Inflation volatiler verläuft und Stagflationsrisiken wieder stärker in den Fokus rücken. Für institutionelle Anleger gewinnen damit stabile, inflationsgeschützte Ertragsquellen an Bedeutung.

Vor diesem Hintergrund rückt Infrastruktur zunehmend ins Zentrum strategischer Asset-Allokationen. Infrastrukturinvestitionen ermöglichen Zugang zu essenziellen Dienstleistungen, die für Wirtschaft und Gesellschaft unverzichtbar sind. Strom- und Gasnetze, Verkehrsinfrastruktur, Kommunikationsnetze oder soziale Infrastruktur zeichnen sich häufig durch stabile Nachfrage, langfristige Verträge, hohe Markteintrittsbarrieren und teilweise inflationsgeschützte Cashflows aus.

Der weltweite erhebliche Investitionsbedarf ist weiterhin ungebrochen. Die Elektrifizierung der Wirtschaft, der Ausbau erneuerbarer Energien und Netzinfrastrukturen, voranschreitende Digitalisierung, Nachfrage nach Rechenzentrumskapazität und die Modernisierung öffentlicher Infrastruktur führen zu einem Investitionszyklus, der sich noch über Jahrzehnte erstrecken dürfte und attraktive Investmentmöglichkeiten bietet.

Core und Core+ im Wandel: Zwischen Definition und Realität

Innerhalb des Infrastrukturuniversums unterscheiden Investoren typischerweise zwischen Core, Core+, Value Add und opportunistischen Strategien. Gerade für institutionelle Investoren stellen Core und Core+ Strategien typischerweise den Schwerpunkt ihrer Infrastrukturallokation dar. Dies liegt daran, dass Core

Core Infrastruktur

Investitionen in etablierte Infrastrukturanlagen mit stabilen, langfristig planbaren Erträgen und geringem Risiko:

- stabile und planbare Cashflows
- regulatorische oder vertragliche Absicherung
- moderate Verschuldung
- kaum Entwicklungs- oder Baurisiko
- Fokus auf Kapitalerhalt und laufende Ausschüttungen

Beispiele sind regulierte Netzinfrastruktur, etablierte Transportkonzessionen oder Kommunikationsinfrastruktur mit langfristig gesicherten Einnahmen.

Core+ Infrastruktur

Investitionen in überwiegend stabile Infrastrukturanlagen mit zusätzlichem Wertsteigerungs- oder Wachstumspotenzial bei moderat erhöhtem Risiko:

- Teilweise Reinvestition von Cashflows zugunsten höherer Wertsteigerungspotenziale
- Refinanzierungen und gezielte Akquisitionen
- selektive Verschuldung
- Ausbau- und Entwicklungsprojekte möglich
- operative Optimierungen

Beispiele sind erneuerbare Energieprojekte in Entwicklung, Transportinfrastrukturen mit Wachstums- oder Ausbaupotenzial oder dezentrale Energienetze.

und Core+ Strategien die von Infrastrukturinvestitionen gewünschten Eigenschaften wie stabile und planbare Cashflows, Diversifikation gegenüber traditionellen Anlageklassen, einen gewissen Inflationsschutz sowie die Eignung zur Deckung langfristiger Verpflichtungen in besonderem Masse verkörpern.

Eine zentrale Erkenntnis für institutionelle Investoren ist, dass das Risikoprofil eines Infrastrukturinvestments in erster Linie von den zugrunde liegenden Werttreibern und Risiken des Geschäftsmodells bestimmt wird. Faktoren wie Technologieabhängigkeit, Kapitalstruktur, Reinvestitionsbedarf, Marktpreisrisiken und das regulatorische Umfeld bestimmen letztlich über die Resilienz und Qualität einer Infrastrukturinvestition – nicht dessen Klassifizierung.

Dies ist insbesondere deshalb relevant, weil am Markt zahlreiche Strategien als Core oder Core+ positioniert werden, tatsächlich jedoch Merkmale von Value-Add-Investitionen oder kapitalarmen Dienstleistungsmodellen mit deutlich höherem Risiko aufweisen.

Hinzu kommt, dass sich die Definition von Core in den vergangenen Jahren deutlich weiterentwickelt hat. Ursprünglich wurden darunter vor allem etablierte Brownfield Infrastrukturanlagen mit stabilen Cashflows verstanden. Mit dem zunehmenden Kapitalzufluss in die Anlageklasse und dem Wettbewerb um investierbare Infrastrukturanlagen wurde der Begriff jedoch sukzessive ausgeweitet. Heute werden unter Core und Core+ teilweise auch Strategien subsumiert, die signifikante Technologie-, Nachfrage-, Transformations- oder Greenfield-Risiken beinhalten.

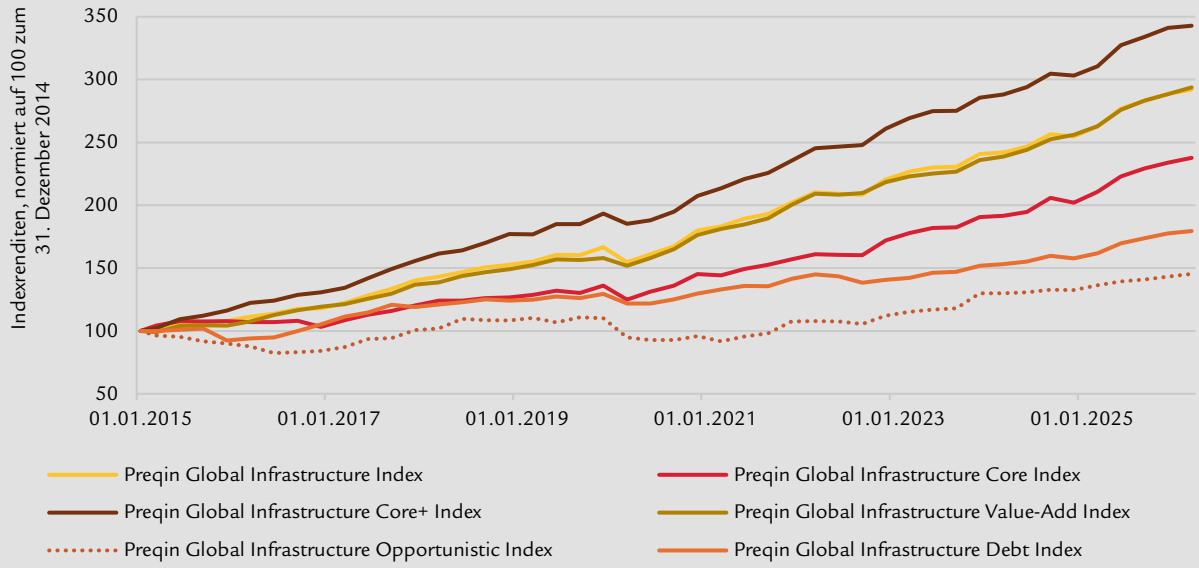
Die Grenzen zwischen Core+, Value Add und in einzelnen Fällen sogar opportunistischen Ansätzen sind dadurch unschärfer geworden und nicht jede als Core oder Core+ vermarktete Strategie bietet noch die Stabilität, Visibilität und den Abwärtsschutz, die Investoren üblicherweise mit diesen Kategorien verbinden. Um in die passende Strategie oder Infrastrukturanlage zu investieren, ist für Investoren daher weniger die formale Klassifizierung entscheidend als vielmehr das Verständnis und die Analyse der ihr zugrunde liegenden Werttreiber, Cashflow-Profile, Vertragsstrukturen und Risikofaktoren.

Core+ als Mittelweg zwischen Stabilität und Wachstum

Die Renditeanforderungen institutioneller Investoren sind in den vergangenen Jahren hoch geblieben. Gleichzeitig haben steigende Zinsen und ein verändertes Marktumfeld die Diskussion über die optimale Balance zwischen Stabilität und Rendite neu belebt. Vor diesem Hintergrund bleiben Core und Core+ Strategien auch weiterhin als zentraler Baustein institutioneller Portfolios erhalten und überzeugen durch stabile Cashflows und defensive Eigenschaften.

Core+ Strategien erschliessen dabei zusätzliche Wertschöpfungspotenziale, ohne die grundlegenden gewünschten Merkmale der Anlageklasse aufzugeben. Diese zusätzlichen Wertschöpfungsquellen stammen typischerweise aus einer Kombination von Reinvestitionen, Akquisitionen, Ausbauprojekten, Refinanzierungen, selektiver Verschuldung und operativen Optimierungsmassnahmen.

Core+ Strategien erzielten langfristig die beste Performance



Quelle: Preqin (August 2026), Daten vom 31.12.2024 bis 31.03.2026; Swiss Life Asset Managers. Nur zur Veranschaulichung.

Der Mehrwert von Core+ wird allerdings nicht durch die Übernahme zusätzlicher Risiken um ihrer selbst willen geschaffen. Vielmehr entsteht er durch die Realisierung klar identifizierbarer Wertschöpfungspotenziale innerhalb eines disziplinierten Risikorahmens.

Denn, nicht jede Form von Wachstum ist aus Risikosicht gleichwertig zu beurteilen. Planbare Wachstumsquellen, die durch regulatorische Rahmenwerke, langfristige Verträge oder bereits identifizierte Ausbauprogramme gestützt werden, bieten in der Regel eine höhere Visibilität als wachstumsorientierte Strategien, deren Erfolg wesentlich von Markt- oder Wettbewerbseffekten abhängt.

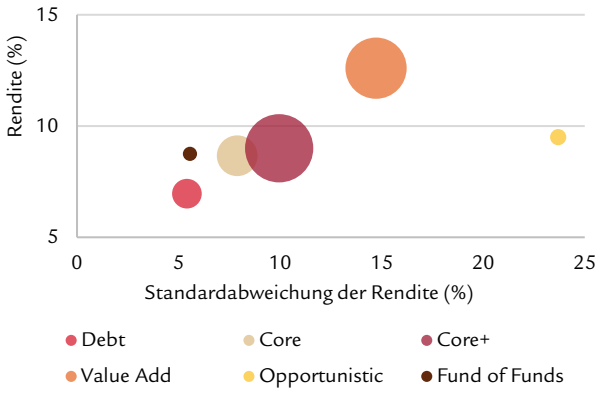
Erfolgreiche Core+ Strategien zeichnen sich durch einen kontrollierten Umgang mit Verschuldung, Marktpreis-, Technologie- und Umsetzungsrisiken sowie regulatorischen Unsicherheiten aus. Ziel ist es, die Stabilität und Resilienz klassischer Infrastrukturinvestitionen mit ausgewählten und kalkulierbaren Wachstumschancen zu verbinden.

Die Risiko-Rendite-Effizienz von Core+

Für institutionelle Investoren ist für gewöhnlich nicht allein die Höhe der erwarteten Rendite entscheidend, sondern auch deren Verhältnis zum eingegangenen Risiko.

Vor diesem Hintergrund nimmt Core+ innerhalb des Infrastrukturuniversums eine besondere Stellung ein. Die Strategie kombiniert die Stabilität und Visibilität etablierter Infrastrukturanlagen mit klar identifizierbaren Wertschöpfungs- und Wachstumshebeln und kann dadurch ein attraktives Risiko-Rendite-Profil bieten.

Risiko und Rendite von Infrastrukturinvestitionen nach Strategie



Quelle: Preqin (August 2026), Vintage-Jahrgänge von 2013 bis 2023, Swiss Life Asset Managers.

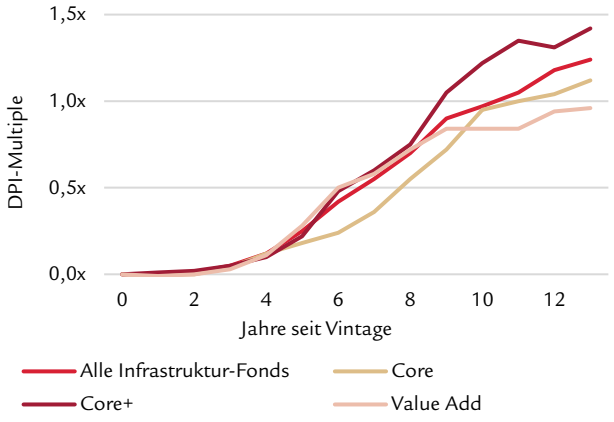
Historische Renditeentwicklungen legen nahe, dass gerade die Balance zwischen Sicherheit und Wachstum ein wesentlicher Treiber langfristiger Wertschöpfung

sein kann. Während opportunistische Strategien typischerweise höhere Risiken eingehen, erzielten Core+ Strategien über den betrachteten Zeitraum die stärkste Performance. Die gezielte Nutzung operativer und struktureller Wertschöpfungspotenziale innerhalb etablierter Infrastrukturanlagen könnte sich als langfristig nachhaltiger erweisen als die alleinige Übernahme zusätzlicher Risiken.

Ein weiterer wesentlicher Aspekt der Risiko-Rendite-Effizienz ist die zeitliche Verteilung der (zu erwartenden) Cashflows. Frühere und planbare Ausschüttungen reduzieren die Auswirkungen der J-Curve, verbessern die Vorhersehbarkeit von Liquiditätsströmen und unterstützen institutionelle Investoren bei der Steuerung ihrer langfristigen Verpflichtungen. Dies kann insbesondere für Anleger mit laufenden Ausschüttungsanforderungen oder langfristigen Verbindlichkeiten von Bedeutung sein.

Historisch zeichneten sich Core+ Strategien häufig durch eine frühe vollständige Kapitalrückzahlung (DPI > 1,0x) sowie eine attraktive Wertentwicklung über den gesamten Fondslebenszyklus aus. Gleichzeitig wiesen sie über den Fondslebenszyklus die höchste Multiple-Entwicklung auf. Dies deutet darauf hin, dass Core+ Strategien einen wesentlichen Teil der Wertschöpfung bereits während der Haltedauer realisieren können, anstatt primär von Bewertungen oder Exit-Ergebnissen abhängig zu sein. Für langfristig orientierte Investoren ergibt sich daraus eine attraktive Kombination aus laufenden Erträgen, Kapitalerhalt und zusätzlichem Wertsteigerungspotenzial.

Core+ Fonds erreichen eine vollständige Kapitalrückzahlung häufig schneller als andere Infrastrukturstrategien



Quelle: Corey Dockser, PEI Group (Mai 2026). Berücksichtigt werden geschlossene Fonds mit Vintage-Jahrgängen zwischen 2010 und 2022. Das Vintage-Jahr wird als das Jahr des First Close eines Fonds definiert. Die Kategorie «Alle Infrastruktur-Fonds» umfasst Core, Core+ und Value Add-Strategien. Nur zur Veranschaulichung.

Aktive Eigentümerschaft als Renditetreiber

Die zusätzliche Wertschöpfung von Core+ Strategien entsteht selten durch die reine Exponierung gegenüber Infrastrukturanlagen. Vielmehr erfordert sie aktive Beteiligungssteuerung, direkte Einflussmöglichkeiten und eine konsequente Governance. Attraktive Renditen und nachhaltige Outperformance basieren dabei typischerweise auf drei Quellen:

1. Diszipliniertes Sourcing und selektive Akquisition attraktiver Infrastrukturanlagen zu guten Bewertungen
2. Aktive Wertschöpfung während der Haltedauer durch operative und strategische Weiterentwicklung der Beteiligung
3. Optimierung der Wertrealisierung durch professionelle Vorbereitung und Durchführung des Exit-Prozesses

Die Rolle des Mid Markets in der operativen Wertschöpfung

Besonders im europäischen Mid Market (Investitionsumfang ca. EUR 250 Mio. bis 1 Mrd.) eröffnen sich interessante Chancen mit potenziell besseren Einflussmöglichkeiten zur Erzielung operativer Wertschöpfung als im Large Cap-Market (Investitionsumfang ca. EUR 1 bis 5 Mrd.).

Dies, da der Wettbewerbsdruck oftmals geringer ist, die Anzahl proprietärer Transaktionen höher und die Möglichkeit aktiver Einflussnahme ausgeprägter. Der Mid Market verschafft Investoren damit Zugang zu Renditequellen, die in stark umkämpften Grosstransaktionen zunehmend schwerer zu realisieren sind.

Die Wertschöpfung erfolgt dabei insbesondere durch operative Effizienzsteigerungen, gezielte Wachstumsinvestitionen, Optimierungen der Kapitalstruktur, Refinanzierungen sowie die Weiterentwicklung von Governance-, Reporting-, und Managementstrukturen. Derartige Initiativen setzen jedoch in der Regel einen unmittelbaren Einfluss auf die strategische und operative Entwicklung der Beteiligungen voraus. Viele dieser Potenziale werden erst durch kontrollierende Beteiligungen und eine enge Zusammenarbeit mit dem Management zugänglich.

Die Fähigkeit eines Managers, diese Wertschöpfungshebel zu identifizieren, durch geeignete Governance-Strukturen wirksam zu steuern und über den gesamten Investitionszyklus umzusetzen, wird damit zu einem zentralen Differenzierungsmerkmal. Entscheidend sind somit nicht allein der Zugang zu Kapital und attraktiven Transaktionen, sondern auch der direkte Zugang zu Entscheidungsträgern sowie ein nachweislicher Leistungsausweis bei der Realisierung operativer Wertschöpfungsinitiativen. In einem zunehmend kompetitiven Marktumfeld sind diese Fähigkeiten häufig der entscheidende Faktor für die Generierung nachhaltiger Alpha-Renditen.

Infrastruktur als Baustein langfristiger Portfolios

Für viele institutionelle Investoren übernimmt Infrastruktur heute mehrere Funktionen gleichzeitig: Sie trägt zur Stabilisierung des Gesamtportfolios bei, schafft Diversifikation gegenüber traditionellen Anlageklassen, bietet einen gewissen Inflationsschutz und generiert laufende Erträge.

Gerade Core und Core+ Strategien können dabei ein attraktives Gleichgewicht zwischen Risiko und Rendite bieten. Sie verbinden die defensive Qualität essenzieller Infrastruktur mit den Chancen kontrollierter Wertschöpfungs- und Wachstumsinitiativen.

Entscheidend ist jedoch, über die formale Kategorisierung hinaus die tatsächlichen Risikotreiber eines Investments zu verstehen und deren Vereinbarkeit mit den eigenen Anlagezielen kritisch zu prüfen. Dadurch kann sichergestellt werden, dass die gewünschten Portfolioeigenschaften und Diversifikationseffekte auch tatsächlich erreicht werden.



Britta Roden
Head Research Real Assets
Britta.Roden@swisslife-am.com
in @Britta_Roden



Manuela Steiner
Infrastructure Research Analyst
Manuela.Steiner@swisslife-am.com
in @Manuela_Steiner

Haftungsausschluss

Erstellt und verabschiedet durch die Abteilung Real Asset Research, Swiss Life Investment Management Holding AG, Zürich
Swiss Life Asset Managers hält fest, dass die oben stehend erläuterten Empfehlungen möglicherweise vor der Publikation dieses Dokuments durch Swiss Life Asset Managers umgesetzt oder verwendet worden sind. Wir stützen uns in der Erstellung unserer Prognosen auf Quellen, welche wir für vertrauenswürdig halten, lehnen jedoch jede Haftung betreffend Richtigkeit oder Vollständigkeit der verwendeten Informationen ab. Dieses Dokument enthält zukunftsgerichtete Aussagen, die unsere Einschätzung und unsere Erwartungen für einem bestimmten Zeitpunkt ausdrücken. Wir übernehmen keinerlei Verpflichtung, diese Annahmen später zu aktualisieren oder zu revidieren. Die tatsächlichen Entwicklungen können im Ergebnis von unseren ursprünglichen Erwartungen deutlich abweichen | **Frankreich**: Die Abgabe dieser Publikation an Kunden und potenzielle Kunden in Frankreich erfolgt durch Swiss Life Asset Managers France, 122, rue La Boétie, 75008 Paris | **Deutschland**: Die Abgabe dieser Publikation in Deutschland erfolgt durch Swiss Life Asset Managers Deutschland GmbH, Clever Straße 36, D-50668 Köln, Swiss Life Asset Managers Luxembourg, Niederlassung Deutschland, Darmstädter Landstraße 125, D-60598 Frankfurt am Main, und BEOS AG, Kurfürstendamm 188, D-10707 Berlin | **Vereinigtes Königreich**: Die Abgabe dieser Publikation erfolgt durch Swiss Life Asset Managers UK Ltd., 55 Wells Street, London W1T 3PT | **Schweiz**: Die Abgabe dieser Publikation erfolgt durch die Swiss Life Asset Management AG, General-Guisan-Quai 40, CH-8022 Zürich | **Norwegen**: Die Abgabe dieser Publikation erfolgt durch Swiss Life Asset Managers Holding AS, Haakon VIIs gt 1, NO-0161 Oslo | **Italien**: Die Abgabe dieser Publikation erfolgt durch Swiss Life Asset Managers Luxembourg, succursale Italia, Via San Prospero 1, I-20121 Mailand | **Dänemark**: Die Abgabe dieser Publikation erfolgt durch Swiss Life Asset Managers Danmark, filial af Swiss Life Asset Managers Luxembourg, Luxemburg, Frederiksgade 11, 1. tv, 1265 Kopenhagen K.

Weitere Informationen finden Sie unter:
www.swisslife-am.com