

Börsennotierte Infrastruktur im Überblick

Wie bewährt sich börsennotierte Infrastruktur angesichts steigender Inflation und Volatilität?

M&G Equities Team

Mai 2022

- Die Inflationsprognosen haben sich im Laufe des Jahres 2021 drastisch erhöht. Die Anleger hatten zunächst mit einer vorübergehenden Inflation gerechnet, gehen mittlerweile aber von einem verfestigten Preisauftrieb aus.
- Infrastruktur wird üblicherweise als eine Art „Anleihenersatz“ mit stark zinsempfindlichen Cashflows betrachtet. Angesichts steigender Zinsen ist sie daher möglicherweise nicht die erste Wahl von Anlegern.
- Wir sind jedoch überzeugt, dass börsennotierte Infrastruktur einen näheren Blick verdient. Die Cashflows vieler Unternehmen aus dieser Anlageklasse sind an die Inflation gekoppelt. Darüber hinaus spielen viele der Firmen eine wichtige Rolle beim Übergang zu einer Welt mit Netto-Null-CO₂-Emissionen. Zudem sind sie potenzielle Nutznießer anderer langfristiger struktureller Trends wie etwa der digitalen Konnektivität und der demografischen Entwicklung.

Der Wert der Vermögenswerte des Fonds und die daraus resultierenden Erträge können sowohl fallen als auch steigen. Dies führt dazu, dass der Wert Ihrer Anlage fallen und steigen wird. Es gibt keine Garantie dafür, dass der Fonds sein Ziel erreichen wird, und Sie bekommen möglicherweise weniger zurück, als Sie ursprünglich investiert haben.

Steigende Preise

Im Frühjahr 2021 galt der Anstieg der Verbraucherpreise noch als vorübergehendes Phänomen, über das man sich kaum Sorgen machen musste. In diesem Jahr ist der Anstieg der Lebenshaltungskosten kaum zu übersehen. Im April 2021 prognostizierten die von Reuters befragten Ökonomen für 2022 eine Inflation von gut 2 % in den USA und etwa 1,5 % in der Eurozone. Derzeit gehen sie von fast 7 % für die USA und fast 6 % für die Eurozone aus.

Die steigende Inflation hat auch die Aktienmärkte in Mitleidenschaft gezogen. Das gilt besonders für die „Wachstumswerte“. Der technologielastige Nasdaq Composite-Index stürzte im April in den Baissebereich – definiert als Rückgang von mehr als 20 % gegenüber dem Höchststand. Die Inflationserwartungen scheinen sich allmählich von „vorübergehend“ zu „hartnäckig“ zu entwickeln. Darum suchen Anleger nach Vermögenswerten, die den schleichenden Auswirkungen eines allgemeinen Preisanstiegs vielleicht besser widerstehen können als andere.

In der Vergangenheit boten Infrastrukturanlagen in manchen Phasen einen Inflationsschutz. S&P Dow Jones Indices beispielsweise hat im letzten Jahr¹ Daten vom 31. Dezember 2002 bis 31. März 2021 analysiert. Der Bericht zeigt: Der Dow Jones Brookfield Global Infrastructure Index und der S&P Global Infrastructure Index haben den S&P Global Broad Market Index in Monaten mit hoher

Inflation übertroffen – im Durchschnitt um eine jährliche Rendite von 3,1 % bzw. 2,4 %. In Monaten mit niedriger Inflation entwickelte sich der Dow Jones Brookfield Global Infrastructure Index leicht besser als der S&P Global Broad Market Index. Der S&P Global Infrastructure Index erzielte eine schwächere Performance. Anleger sollten beachten, dass die Wertentwicklung in der Vergangenheit kein Indikator für die künftige Wertentwicklung ist.

Der Dow Jones Brookfield Global Infrastructure Index zielt darauf ab, die Wertentwicklung von reinen Infrastrukturunternehmen aus der ganzen Welt zu messen. Er deckt alle Sektoren des Infrastrukturmarktes ab. Der S&P Global Infrastructure Index bezieht 75 Unternehmen aus der ganzen Welt ein. Diese Auswahl soll einen Querschnitt der börsennotierten Infrastruktur darstellen, unter Berücksichtigung von Liquidität und Handelbarkeit. Der Index berücksichtigt die Infrastruktur-Cluster Energie, Transport und Versorgung; so soll eine Diversifizierung erreicht werden. Der S&P Global Broad Market Index enthält mehr als 14.000 Aktien aus 25 Industrie- und 24 Schwellenländern.

Absicherung gegen Inflation?

Warum kann Infrastruktur als mögliche Absicherung gegen Inflation betrachtet werden? Ein Grund dafür ist, dass viele der Erträge aus diesen Vermögenswerten an die Inflation gekoppelt sind. In Verträgen kann festgelegt sein,

¹

<https://www.spglobal.com/spdji/en/documents/research>

</research-approaches-to-benchmarking-listed-infrastructure.pdf>

Abbildung 1: Versorger haben langfristig den breiten Markt übertroffen (MSCI ACWI Utilities vs. MSCI ACWI)



Die frühere Wertentwicklung stellt keinen Hinweis auf die künftige Wertentwicklung dar.

Quelle: Bloomberg, Stand: 31. Dezember 2021. Umgerechnet auf 100 im Januar 2000.

dass regelmäßige Zahlungen – etwa Lizenzgebühren – an bestimmte Inflationskennzahlen gekoppelt sind. In anderen Fällen kann eine Inflationsbindung gesetzlich festgelegt sein; das gilt in einigen Ländern etwa bei mautpflichtigen Straßen.

Eine steigende Inflation bedeutet auch steigende Zinssätze. Diese wirken sich mit einer gewissen Wahrscheinlichkeit auf Infrastrukturanlagen aus – denn damit steigt auch der Zinssatz, mit dem deren Cashflows abgezinst werden. Bei der Wertermittlung einer Anlage auf der Grundlage des reinen Cashflows gilt: Je höher der Abzinsungssatz für diese Cashflows, desto geringer der Wert der Anlage. Das betrifft jedoch nicht nur Infrastrukturtitel, sondern praktisch alle Unternehmen.

Ein Beispiel zur Veranschaulichung: Manche Anleger halten Versorger – ein wichtiges Teilsegment der Infrastrukturanlagen – für sehr zinssensitiv. Dafür machen sie deren Ähnlichkeit mit Anleihen verantwortlich: Versorger leisten regelmäßige Barzahlungen, ähnlich wie Anleihen regelmäßige Zinszahlungen tätigen. Dennoch haben Versorgungsunternehmen in den letzten 20 Jahren (also in sehr unterschiedlichen Zinsumfeldern) den breiteren Aktienmarkt übertroffen (siehe Abbildung 1).

Unserer Ansicht nach liegt dies zum Teil an der Aufstockung der kräftigen Dividenden, die in diesem Sektor tendenziell gezahlt werden. Hinzu kommt jedoch, dass Versorger zunehmend als zentrales Element des Übergangs zu erneuerbaren Energien angesehen werden.

Noch etwas gilt es zu bedenken: Inflationbereinigt liegen die Realzinsen weiterhin tief im negativen Bereich. Einige Marktbeobachter erwarten, dass die Zentralbanken die Realzinsen so lange wie möglich dort halten werden. Dies trägt dazu bei, die Schuldenlast für den öffentlichen und privaten Sektor zu verringern.

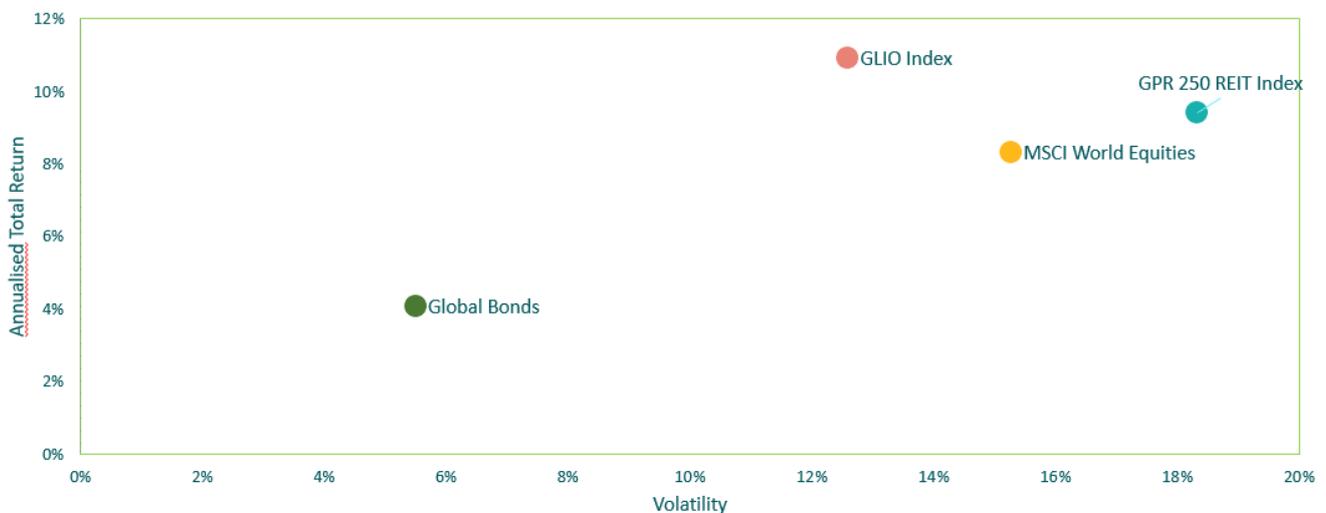
Die Volatilität nimmt zu

Auch die Volatilität gehört zu den Themen, die Anleger derzeit beunruhigen. Der VIX-Volatilitätsindex – auch als „Angstindex“ bekannt – kletterte am 7. März auf ein Jahreshoch von 36,45. Seitdem ist er wieder gesunken. Dennoch lag er in der letzten Aprilwoche immer noch bei rund 33, verglichen mit 17 Ende Dezember 2021 und 18,6 Ende April 2021.

Der Krieg Russlands gegen die Ukraine verursacht unermessliches menschliches Leid. Er ist auch der Hauptgrund für den Anstieg der Volatilität an den Finanzmärkten.

Der Krieg hat verdeutlicht, wie riskant eine übermäßige Abhängigkeit von russischem Gas ist. Zum einen handelt es sich bei diesem Gas um ein politisch instrumentalisiertes Gut, das von einem unberechenbaren Regime kontrolliert wird. Zum anderen fließt es durch Pipelinenetze in Osteuropa. Nachdem Russland Ende April die Gaslieferungen an Polen und Bulgarien eingestellt hatte, stiegen die Erdgaspreise weltweit sprunghaft an. Die beiden Staaten hatten sich geweigert, Russland in Rubel zu bezahlen. Dies ist nur ein Beispiel dafür, wie sehr politische

Abbildung 2: Risiko-/Ertragsprofile von wichtigen Anlageklassen – 20 Jahre

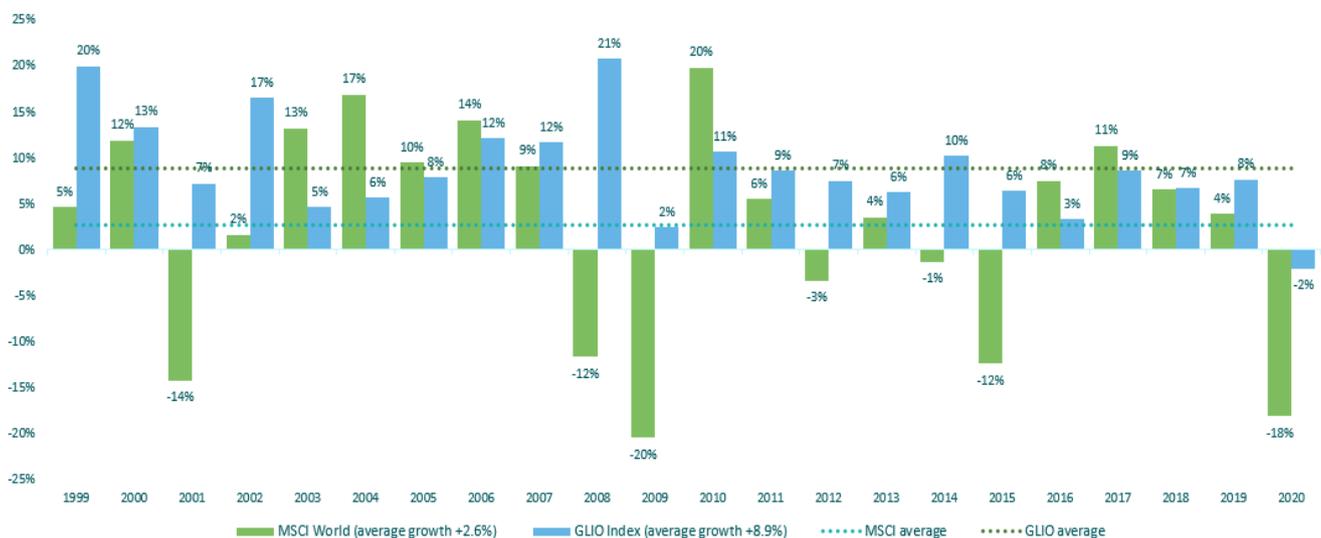


Die frühere Wertentwicklung stellt keinen Hinweis auf die künftige Wertentwicklung dar.

Der GLIO-Index ist ein nach Marktkapitalisierung gewichteter Index, der die Performance der weltweit führenden und liquidesten Infrastrukturunternehmen abbildet.

Quelle: Global Listed Infrastructure Organisation (GLIO), Stand: 31. März 2022.

Abbildung 3: Jährliches EBITDA-Wachstum im Vergleich zum Vorjahr: GLIO-Index und globale Aktien



Die frühere Wertentwicklung stellt keinen Hinweis auf die künftige Wertentwicklung dar.

Quelle: Global Listed Infrastructure Organisation (GLIO), Stand: 31. Dezember 2020, neueste verfügbare Daten.

Entscheidungen des Kremls die globalen Märkte beeinflussen können.

Infrastruktur hat in der Vergangenheit einen gewissen Schutz vor Volatilität geboten. Dies zeigen Daten der Global Listed Infrastructure Organisation (GLIO), die die Kenntnis der Investoren über diese Anlageklasse durch

Forschung, Weiterbildung, Veranstaltungen und Werbung fördert. Die Daten zeigen: Börsennotierte Infrastruktur hat in den letzten zwei Jahrzehnten höhere Renditen erzielt als globale Aktien oder Immobilien– bei geringerer Volatilität. Globale Anleihen waren naturgemäß weniger volatil als börsennotierte Infrastrukturanlagen; sie

erzielten jedoch auch viel niedrigere Renditen (siehe Abbildung 2).

Warum sind börsennotierte Infrastrukturwerte typischerweise weniger volatil als der breite Markt? Ein Grund könnte darin zu suchen sein, dass die Erträge dieser Unternehmen besser vorhersagbar sind als die am breiten Aktienmarkt und sogar bei REITs. Dies erleichtert eine genauere Bewertung – auch in unsicheren Zeiten.

Auch ein Blick auf die Gewinnentwicklung vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA) macht Unterschiede deutlich. Ein Vergleich des GLIO-Index mit globalen Aktien zeigt: Infrastrukturunternehmen erzielten in den zwei Jahrzehnten vor der COVID-19-Pandemie stabilere Gewinne als globale Unternehmen im Allgemeinen (siehe Abbildung 3).

Die Erholung nach der Pandemie wird mit hoher Wahrscheinlichkeit weltweit große Investitionen in Infrastruktur erfordern. Tatsächlich haben Regierungen in aller Welt bereits entsprechende Pläne angekündigt, um die Wirtschaft nach der COVID-19-Pandemie zu unterstützen. Die USA haben ein 1,2 Billionen US-Dollar schweres Programm aufgelegt. Damit soll die marode amerikanische Infrastruktur repariert, modernisiert und ausgebaut werden. Die Europäische Union verfolgt einen „Green Deal“. Damit will sie erneuerbare Energien und sauberen Verkehr fördern.

Übergang zu „Netto-Null“-Emissionen

Umwelt-, Sozial- und Governance-Aspekte (ESG) werden sowohl für Anleger als auch für Fondsmanager wichtiger. In diesem Zuge wächst auch die Bedeutung von Infrastrukturanlagen, die den Übergang zu erneuerbaren

Energien unterstützen. Nach Schätzungen von Morgan Stanley² müssen bis zum Jahr 2050 50 Billionen US-Dollar investiert werden, um „Netto-Null“-CO₂-Emissionen zu erreichen. Selbst wenn nur ein Teil dieser Investitionen tatsächlich getätigt würde, könnte das möglicherweise langfristige Chancen für Infrastrukturinvestoren eröffnen – gerade wenn man bedenkt, wie wichtig die Infrastruktur für die Dekarbonisierung ist.

Der Infrastruktursektor erleichtert den Übergang zu einer CO₂-neutralen Welt. Durch eine umweltfreundlichere Energieerzeugung ermöglicht er es, CO₂-Emissionen zu verringern oder wieder abzuschneiden und zu binden („Carbon Capture“). Eine entscheidende Rolle bei diesem Übergang sehen wir bei zwei Typen von Infrastrukturunternehmen: Zum einen bei den Nutzern von erneuerbaren Energien bzw. von Energieträgern, die für die Übergangsphase wichtig sind – beispielsweise Erdgas. Zum anderen bei den Firmen, die bereits künftige Energieträger wie Wasserstoff entwickeln.

Die politischen Maßnahmen mögen einen günstigen Hintergrund für die Anlageklasse darstellen. Sie sind jedoch nicht der einzige Grund für unseren Optimismus. Wir sind überzeugt, dass börsennotierte Infrastrukturunternehmen nicht nur von der Umstellung auf erneuerbare Energien profitieren könnten. Sie sind auch ein potenzieller Nutznießer anderer langfristiger struktureller Trends, etwa der digitalen Konnektivität und der demografischen Entwicklung. Das sind starke Themen, die unserer Meinung nach noch viele Jahrzehnte prägen werden. In diesem Umfeld sind wir ausgesprochen zuversichtlich, was die langfristigen Chancen der börsennotierten Infrastruktur betrifft.

Die in diesem Dokument zum Ausdruck gebrachten Ansichten sollten nicht als Empfehlung, Beratung oder Prognose aufgefasst werden.



Das vorliegende Dokument richtet sich ausschließlich an professionelle Anleger und ist nicht zur Weitergabe bestimmt. Andere Personen sollten sich nicht auf die hierin enthaltenen Informationen verlassen. Die Weiterleitung dieses Dokuments in oder von der Schweiz aus ist nicht zulässig, mit Ausnahme der Weitergabe an Qualifizierte Anleger im Sinne des Schweizerischen Kollektivanlagengesetzes („Qualifizierte Anleger“). Ausschließlich für den Gebrauch durch den ursprünglichen Empfänger bestimmt (vorausgesetzt dieser ist ein Qualifizierter Anleger). Diese Finanzwerbung wird herausgegeben von M&G Luxembourg S.A. Eingetragener Sitz: 16, boulevard Royal, L-2449, Luxembourg.

739201

² <https://www.morganstanley.com/ideas/investing-in-decarbonization>